全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

学习巴菲特：中国股民的必修课

巴菲特炒股就这一招

>>> 侯书生 夏 冰 刘跃军◎编著

股海翻云覆雨，巴菲特为何能如此之“牛”？
股市沉浮变幻，巴菲特怎样成为“不倒翁”？



石油工業出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特
炒股就这一招

学习巴菲特：中国股民的必修课

侯书生 夏　冰 刘跃军◎编著



石油工業出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

巴菲特炒股就这一招／侯书生，夏冰，刘跃军编著．
北京：石油工业出版社，2011.5
ISBN 978-7-5021-8302-8

Ⅰ．巴…
Ⅱ．①侯…②夏…③刘…
Ⅲ．股票－证券投资－经验－美国
Ⅳ．F837.125

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2011）第 031053 号

巴菲特炒股就这一招
侯书生 夏 冰 刘跃军 编著

出版发行：石油工业出版社
（北京安定门外安华西里 3 区 18 号楼 100011）
网 址：www.petropub.com.cn
编辑部：（010）64523616
发行部：（010）64252978 64523603
经 销：全国新华书店
印 刷：石油工业出版社印刷厂

2011 年 5 月第 1 版 2011 年 5 月第 1 次印刷
710×1000 毫米 开本：1/16 印张：16.5
字数：225 千字

定 价：35.00 元
（如出现印装质量问题，我社发行部负责调换）
版权所有，翻印必究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



前言 巴菲特为什么那样“牛”

当今世界，可谓富豪云集，然而，凭借股市投资而成为世界顶级富豪的，唯有沃伦·巴菲特一人。他被誉为“股神”，而且是长青不老，叱咤股市半个多世纪，是一位真正的股市“神人”和“不倒翁”。他对股市洞若观火，无往而不胜；他以 100 美元起家，投资股市，如今竟能富可敌国。

沃伦·巴菲特，这个“说一句话就能决定一只股票涨跌”的“股神”，其投资理念被全世界股民奉若神明，而其投资动向更是被许多投资者视为不可多得的财富。

巴菲特是何许人？为什么他能那样“牛”？下面就为你细细解读。

牛气冲天的股市“神人”

沃伦·巴菲特出生于美国内布拉斯加州的奥马哈市，小时候的巴菲特就显现出了他天才般的投资天赋。11 岁那年，巴菲特说服姐姐共同投资，以每股 38 美元的价格买了 3 股城市设施股票。可惜，不久之后股价迅速下跌到 27 美元。姐姐一个劲儿地抱怨他，作为小孩子的巴菲特当时也输不起，所以当股价艰难地回升到 40 美元时，他便飞快地出手解套。整个交易扣除佣金后赚了 3.5 美元。据说，这只股票后来曾升到了 200 美元。

1950 年，19 岁的巴菲特从内布拉斯加大学毕业后，进入哥伦比亚商学院学习。在这里，他遇到了“价值投资的开山鼻祖”本杰明·格雷厄姆。在格雷厄姆的细心点拨和自己的勤奋努力下，巴菲特很快掌握下股市投资的基本知识，并掌握了纵横股海的一些技巧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



离开师门后，巴菲特回到家乡奥马哈市，并与人合伙建立了巴菲特合伙人有限公司，总投资额 10.5 万美元，而当时身价 14 万美元的巴菲特仅投资了 100 美元，只相当其净资产的 0.07%。初涉江湖，巴菲特便懂得“借鸡生蛋”，可谓出手不凡。

1964 年，巴菲特瞅准时机，一举买下了当时虽然经营下滑，但却依然有市场前景的伯克希尔公司，并在此后，经过几十年的有效管理，使伯克希尔公司从一家濒临倒闭的纺织公司成长为当今世界上著名的保险和多元化投资集团，股价在美国一直名列前茅。

1973 年，巴菲特又用 1062 万美元买入《华盛顿邮报》股票。2006 年年底，巴菲特所买股票增值为 12.88 亿美元。持有 33 年，投资收益率高达 127 倍。这是巴菲特收益率最高，也是持股期限最长的一只股票。

20 世纪 80 年代后期，巴菲特再次出击，提议由伯克希尔公司向处于财务困境的吉列公司投资。不到两年，伯克希尔投资吉利的 6 亿美元，除了股利外，股价上涨了 45%。

1995 年，巴菲特又一次发轫，以 23 亿美元的天价购得盖可公司（政府雇员保险公司）一半的股份。1996 年，巴菲特全面收购盖可，获取 29 亿美元的保费。2002 年，这一数字上升到 69 亿美元。

2002 年，巴菲特更是率领旗下众多保险公司主动出击，包括世界杯取消保险、南海石油基地、芝加哥尔斯大厦财产保险以及反恐怖主义保险等。成功的“冒进”使巴菲特统辖下的伯克希尔公司当年盈利高达 30 亿美元。

此外，巴菲特还对中国的中石油、比亚迪等企业进行投资，斩获颇丰。

综观巴菲特纵横股市的一些“大手笔”。四十多年的投资生涯，巴菲特虽也遭遇过高通货膨胀、大崩盘等种种险恶情况，但每次他总能安全渡过，甚至在危机中取利。由此看来，股市“神人”的称号，巴菲特当之无愧！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“牛人”一定有绝活：价值投资

从一名不文到名扬天下，巴菲特不仅靠其所挣的巨额财富扬名天下，更是靠其超人的投资智慧征服了世界广大股民。巴菲特为何能独步股海几十年而面不改色、安之若素，并且赢得不尽的财富？其实，他之所以能如此牛气冲天，就在于他掌握着一种市场投资绝活——价值投资。

价值投资始创于巴菲特的恩师格雷厄姆。格雷厄姆被誉为“价值投资之父”，是华尔街的传奇投资家。巴菲特对格雷厄姆推崇备至，他说：“格雷厄姆的思想对我影响非常大，他的思想从现在起直到一百年以后，将会永远成为理性投资的基石。”

所谓价值投资，即投资者以相对于每股收益或票面价值的低价买入股票。由于买价低廉，价值投资者买入股票所获得的红利通常比平均水平要高，因此总收益也相对较高。

巴菲特认为，价值投资给所有投资者提供了唯一走向成功的机会。通过对多年投资经验的总结，巴菲特对“价值投资”给出了自己的看法。巴菲特认为，价值投资是众多投资理论的集合，因此，投资者要想进行价值投资，就需要做许多方面的功课。

首先，投资者在进行价值投资时，要选择值得投资的企业。值得投资的企业一般要具备以下条件：一是要业务简明清晰；二是具有持续竞争优势；三是具有明确的发展规划；四是拥有优秀管理人员。

一句话，投资者一定要选择在各个行业中出类拔萃的企业进行投资。

其次，对所投资的公司进行分析时，要把自己当成企业所有者。由此所做的投资决策才会胸有成竹，出奇制胜。

再次，投资者一定要对所投资企业的竞争优势及其可持续性做出准确判断。因为这将直接影响到投资者的投资回报率的高低。

最后，投资者需要特别注意的是，选择那些具有较高的股权回报率的企业是最明智的，因为很多公司是把股东的利益放在第一位的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



当投资目标确定后，就要对企业的价值进行评估，然后决定投入的资金额。在这一过程中，投资者还要为自己留有一个安全边际，以便在危险来临时，确保投资者的本金不伤元气，从而东山再起。

在巴菲特看来，价值投资是投资获利的灵魂，只有能做到价值投资的人，才算得上是一个成熟的投资者。

学习巴菲特：中国股民的必修课

对于巴菲特，对于价值投资，中国股民并非一无所知，事实上早有了解。但是在中国的股市中，运用价值投资方法的股民却寥寥无几。

有人曾把中国的股市比作赌场，一点也不夸张，不同的就是中国的股市与赌场相比更没有秩序。留心一下中国股市的专家评论，听到最多的就是诸如“抄底”、“周线”、“支撑点”等之类的术语，而公司的经营业绩反倒经常被一带而过。这并不是说研究技术曲线不重要，但投资者一定要分清哪个才是投资过程中需要抓住的核心环节。

在 2000 年美国互联网泡沫破灭前夕，巴菲特在公共场合做出了他一生中的第一次市场预测，表达了他对股市脱离经济基础、不理性增长的忧虑。当时很多人讥笑这个预测，觉得巴菲特的价值投资理念已经过时。而最终事实证明，那些嘲笑巴菲特的人才是真正的短视和无知。

中国有句古话：“不是不报，时候未到。”用在股市上虽显牵强，但也能说明一些道理。在一段时间内，股票价格可能会偏离它所代表的公司的实际情况，甚至偏离经济发展大流，但从长期看，价值投资仍是唯一一个能保证投资者收益的准则。

中国股民虽然也在一定程度上了解巴菲特和价值投资，但却依然在股市中接连遭受挫败，其原因有二：一是对巴菲特的价值投资理念熟视无睹，依然我行我素；二是虽然努力模仿，但不得要领，最终也只是徒具其形，而失其神。

对于无视价值投资的中国投资者，我们只能忠告他们：短期投机从来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都不可能给投资者带来持续的财富增长，反而有可能会让投资者面临更多危机，以致最终“竹篮打水一场空”。要想长远持续获利，还应着眼于价值投资。

对于后一种停留于模仿的投资者们，我们则告诫他们：一定要把握住价值投资的内涵和精髓，唯有如此才能学会真正运用。

巴菲特价值投资的内涵和精髓是什么？这就是本书要告诉大家的主要内容。学习巴菲特，主要是学习他的方法，掌握他的投资理念的精髓和实质，当然也要结合中国股市的实际，绝不能盲从。衷心希望广大的中国股民能够从巴菲特身上获得感悟、获得智慧，从而在股市中获得财富。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录
Contents

第一篇 巴菲特价值投资的6大准则

第一章 选准企业：投资的第一要务 002

对企业的"基本面"进行透彻分析 002
慎守原则：选择投资企业绝非儿戏 005
选股如选美，重视企业的升值潜力 008
十分注重企业的赢利能力 010
投资具有持久强大竞争力的企业 013
关注那些管理品质优秀的企业 015

第二章 价值评估：认清公司的价值所在 018

分析投资企业的总体财务状况 018
考察投资企业的内在价值 020
用账面价值衡量企业的赢利能力 022
利用"总体盈余"法进行估算 025
重视企业的无形资产：商誉 026
分析被低估的企业股票的升值空间 027

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三章　集中投资：抓到好牌下大注　030

独到的见解：投资需集中而非分散　030
集中投资几家优秀的公司　033
对赢利概率高的股票下大赌注　035
将股票持有数控制在一定范围内　038
集中投资要做到出手快而准　040
不要试图去分散投资风险　041
选择熟悉的股票，优化投资组合　044
最多的利润来自于最少的组合　047

第四章　长期投资：看准了就要长久持有　051

长期投资能有效地降低交易成本　051
长期投资的对象应具有持续的获利能力　055
挖掘值得长期投资的不动股　058
长期持有不等于永不出手　063
避免错误的长线投资造成的伤害　065

第五章　适时卖出：该出手时就出手　070

再好的股票也要趁时沽出　070
在买进之前就要知道何时卖出　072
卖出股票一定要把握住时机　075
股市全盛时期卖出比买入要重要　079
找到更好的股票，就应卖掉原先的股票　082

第六章　安全至上：永远站在“安全岛”上　085

“不赔钱”是炒股的安全基准线　085
投资的第一原则：先保本，后获利　090
预测股票利润时一定要打风险折扣　091

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大赌注要押在高盈利概率的股票上　095



第二篇　巴菲特超凡的投资策略

第一章　把握市场规律，始终保持清醒　100

以理性的头脑认识市场　100
正确掌握市场价值规律　103
利用市场的非理性来战胜市场　106
忽略市场波动，重视投资未来　109
绝不迷信所谓的“市场预测”　111

第二章　不熟不投，只选熟悉的股票　115

在理解能力范围内选择股票　115
选择自己熟悉的行业　118
选择容易了解的企业　120
切勿触摸复杂的企业　123
对不熟的高科技企业避而远之　126

第三章　以独到的眼光选准投资时机　129

做好投资分析，不打无准备之战　129
利用市场情绪，抓住投资机遇　132
在行情下跌时，发掘投资良机　134
抓住好企业出现暂时困难时的好时机　136
以静制动，等待绝佳投资机会　138
一击即中，在熊市中把握投资良机　140

第四章　复利累进，巧妙地利用复利工具　145

“复利”是最好的获利工具　145

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



复利魅力的关键因素：时间与回报率 148
在节税中运用复利的方法 149

第五章 善于套利，活用独到的投资方法 153
套利能比短期投资提供更大的获利空间 153
不放过短期套利的机会 155
把握套利原则，谨慎地采取行动 156
善于并购套利，使小利源源不断 159
善用套利法，规避套利风险 160

第六章 果断止损，及时纠正投资错误 163
止损是确保投资者生存的唯一法则 163
设立止损点，最大限度保住胜利果实 165
所持股票不再符合投资标准时应果断卖出 167
意识到犯错误时，毫不犹豫地退出 169
以平常心态对待错误的止损 170



第三篇 巴菲特独特的投资个性

第一章 冷静思考，独立判断 174
冷静思考，对股市进行独立分析 174
坚信自己的判断，坚持自己的选择 177
开拓进取，敢于挑战权威 179
养成亲自调查的良好习惯 182

第二章 远离“市场先生” 185
警惕“市场先生”愚弄你 185
市场并不总是有效的 188

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不要轻信所谓的市场消息 192
宁可相信直觉，不可盲目从众 196
不要被所谓的预测所左右 197
让“市场先生”为你所用 200

第三章 形成自己独特的投资个性 203
遵循神奇的“15%法则” 203
抛开传统思维，不按常理出牌 206
逆向思维，反其道而行之 208
在别人后退时奋力前进 211
借势投资，学会“借鸡生蛋” 213
抓住通货膨胀中的投资机会 216
不忽视投资的微小细节 219
在股市之外留心寻找机会 222

第四章 心理成熟，玩的就是心态 225
把投资当做一种生活态度 225
投资最重要的是具有良好的心态 227
耐心是投资成功的不二法宝 230
有自制力才能取得最后的成功 232
避免投资思考中的非理性 234
不要对股市行情反应过于强烈 236
投资要克服人性的弱点 239
力戒贪婪心态，克服恐惧心理 242

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



Part 1 第一篇 巴菲特价值投资的6大准则

投资市场，最容易制造财富神话，也最容易让人迷失。始终以清醒的头脑，独特的方法活跃在股市上的巴菲特，用半个世纪的投资生涯，演绎了一段从 100 美元到 400 亿美元、从平凡的少年到世界巨富的不朽传奇。

巴菲特简单而高效、独特而神奇的投资观与投资方法，成为了全世界股民的金科玉律。他缔造了全美国最有价值的公司；他证明了股市投资是个简单却复杂的智力游戏；他探索出一条质朴却实用的投资捷径。他用一生的投资经历告诉世界：我是世界上最伟大的股神。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章　选准企业：投资的第一要务



找准投资对象是投资获利的关键。以谨慎的态度和深入的分析来挑选适宜投资的企业，是巴菲特独到的投资哲学。尽管早已功成名就、财富如山，尽管一生都在投资市场拼搏，但巴菲特始终严格遵守着这一投资信条：不熟不做，不好不投。

对企业的“基本面”进行透彻分析

每一位价值投资者选择股票前要做的就是对公司的基本面进行分析。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

“股神”巴菲特为什么会在股市取得巨大的成功？他倚仗的是什么？巴菲特认为，他的基本经验是对企业“基本面”进行透彻分析，而非对“消息面”的巧妙利用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在巴菲特的投资过程中，他的投资决策始终是视一家企业的运营状况而定。他总是集中精力尽可能多地了解企业的“基本面”因素。这些因素不但包括企业的财务现状，还包括企业的过去和未来。对他而言，股票投资表面上是购买股票，而实际上是把钱投资于一家实实在在的企业。如果投资者买股票时，不对所投资的企业进行深入细致的分析和了解，仅仅根据企业股票在市场上的一些表现作出决定，那么一旦市场出现波动，股价下跌，他们就会惊慌失措。因为他们不了解企业的投资价值到底是多少，所以对股票价格的未来涨跌幅度自然是心中无数。由此，巴菲特建议，投资者在买入股票的时候，要把自己看成企业分析家，而不应该是市场分析师或总体经济分析师，更不是有价证券分析师。

巴菲特认为，企业“基本面”是决定企业股票是否具有长期投资价值的唯一因素，每一个价值投资者在选择股票前，都必须要对企业的“基本面”进行透彻的分析。基本面分析的主要内容包括：企业的收益、销售、股权回报、利润空间、资产负债以及企业的产品、管理、产业情况等。该分析能通过考察 1 只股票的质量和吸引力，识别出这只股票是否具有投资价值。在对企业基本面上分析的基础上，投资者应遵循的基本投资法则是：如果 1 只股票的价格低于它的内在价值，就买进这只股票；如果该股票价格高于它的价值，就卖出这只股票。

现实中，许多投资者不仅没有应用系统的“基本面”分析方法去投资，甚至仅凭某一短暂的或局部的利好因素就草率地做出买入决定。此外，这些投资者还很容易受一些感性因素的影响而进行错误的操作，如听信其他投资者的言论，或者在生活中对某一消费品牌情有独钟，就买入其股票等。当然，这样的做法，就使他们避免不了成为失败的投资者。

在“基本面”分析中，最重要的考查指标就是企业的赢利能力。因为企业的赢利能力是影响股价的最重要因素，所以投资者正确的选择即是买那些赢利和销售量在不断增加、利润率和净资产收益率都很高的企业的股票。

另外，在“基本面”分析中还有一些其他的因素。比如，企业应当有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



其独特的新产品或新的服务项目，且其预期前景也令人鼓舞；这个企业应有大机构赏识并持有其股份，大多数情况下这个企业还应属于某个先进的大企业集团；有多少优秀的共同基金、银行和其他机构投资者买入这只个股；等等。这些都是投资者个人研究的基础。而作为大机构，其投资决策人通常要经过详细的“基本面”分析以后才会买入某只个股的大量股票。

巴菲特认为，表现最优秀的个股，3/4 都是成长良好的企业的股票。在股价大幅上升之前，其每股收益的年增长率平均达到或超过 30%，而且连续 3 年都如此。因此，应全力关注连续 3 年的年收益增长率达到或超过 30% 的企业。

巴菲特之所以选择投资华盛顿邮报，就在于他对报业企业的深刻了解。巴菲特的祖父曾经拥有并且编辑《克明郡民主党报》，祖母在报社帮忙并在家里的印刷厂做排字工作，父亲在内布拉斯加州大学念书的时候曾编辑《内布拉斯加人日报》，而生长在这个堪称报业之家的巴菲特也曾是《林肯日报》的营业主任。所以人们常说，假如巴菲特不从事商业，那他很可能从事新闻工作。

同样，巴菲特基于对保险业企业的深刻了解，投巨资购买 GEICO 的股票。1950 年，巴菲特还在哥伦比亚大学读书的时候，他了解到他的老师格雷厄姆是 GEICO 的董事之一。好奇心刺激巴菲特花一个周末去华盛顿拜访这家公司，营业处主管大卫森花了 5 个小时告诉巴菲特 GEICO 的特点。

看到有利可图，于是巴菲特向投资人推荐 GEICO 的股票，而他自己也投资 1 万美元在这只股票上，这大约是他所有财产的 2/3。一年后，他卖掉手上的 GEICO 股票，赚得 50% 的利润。

总之，企业自身的“基本面”是巴菲特在考察投资企业时的重中之重。巴菲特所进行的每一次成功的投资都源于他在决定投资前对该企业所进行的彻底的“基本面”分析。

正如巴菲特所说：“投资者应该对企业的过去、现状及未来的发展具有全面的了解，只有这样才能尽可能减少犯错误的可能。如果你准备买入 IBM 的股票，你至少也应该知道这家企业的发展经历了几个重要的时期，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它们刚开始是生产计算机打孔卡片，然后是磁带，接下来进入了计算机领域。虽然 IBM 在大型计算机方面一直处在先进的地位，可在个人计算机方面曾一度被对手超过……唯有了解企业的历史，才有助于对企业的未来发展做出更为客观的评价。"



巴菲特的成功启迪

每只股票的背后，都有其所代表的企业、管理者、产品与市场，所以投资者决不能在毫不了解股票所代表的企业的情况下就匆忙做出决定。这样做的结果极其危险。

巴菲特无与伦比的股市投资的成功经验告诉我们：在购买任何股票前，投资者都应当对它所代表的企业的"基本面"进行详细的了解：这家企业的运作模式是否简单易懂？是否具有持之以恒的运作历史？是否拥有良好的长期前景？这些问题都是投资前应当认真考虑的对象。要知道，上市的企业多如牛毛，但真正出色的企业绝对只是少数。

慎守原则：选择投资企业绝非儿戏

生意成功的核心原则：持久的竞争优势、优秀的管理和合理的价格。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

巴菲特认为，欲购买企业股票的投资人，在选择发行股票的企业时，应毫不动摇地坚持以下原则：

（1）经营业绩良好的企业。

企业的利润是影响公司股价的主要因素，股票价格随着企业赢利情况

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



而变动，因此投资者应选择那些业绩卓著、发展前景光明的企业发行的股票。选择这种股票，投资者不仅不必担心股息收入，而且还可从股价的增值中获得差价收益。

（2）规模大的企业。

规模大的企业一般实力雄厚、业务范围广，能够稳步向前发展，经得起市场风浪的考验。购买这种企业的股票，投资者除有保障的股息收入外，还能获得股票增值收入。

（3）具有长期竞争优势的企业。

长期的竞争优势就像是拳击运动员的头盔，它可以给企业提供安全有力的保护，使企业在市场进行你死我活的肉搏战时能够大获全胜，乃至成为商场上的常胜将军。

创建于 19 世纪末期的吉列公司，是一家生产男士剃须刀的著名企业，距今已有 100 多年的历史。该公司自从创建的那天起就确立了在剃须刀领域里领头羊的地位，并在 100 多年的时间里，从未将行业第一的位置让予他人。就是其卓越的市场竞争力使得巴菲特在 1989 年投入 6 亿美元买进了该公司大量的股票。到 2003 年底，巴菲特持有吉列公司的股票市值已经达到了约 36 亿美元。吉列公司所具有的超强的竞争优势使得巴菲特在十几年的时间里，就获得了大约 30 亿美元的投资回报。

事实证明，像吉列公司这样具有长期竞争优势的公司，通常具有超强的防御能力，它们会让自己的企业固若金汤，从而抵挡住任何竞争对手的强烈攻击。巴菲特对这种长期竞争优势的赞美之词总是溢于言表："企业的竞争优势就像是一个坚不可摧的城堡，它有很宽的护城河，河里游满了鲨鱼和鳄鱼，完全可以抵挡所有的入侵者，尽管入侵者总是接踵而至，但我们却丝毫不用担心。"所以，巴菲特总是对于搜索具有长期竞争优势的企业不遗余力，总是对几家他锁定的企业挨个分析，总是在排除一切外在干扰的情况下进行独立判断，然后在与其他企业进行对比的过程中，挑选出最令他满意的企业，而这个企业在巴菲特看来一定具有长期的竞争优势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（4）规模较大的金融机构持股的企业。

如果一家企业股票被某些知名的金融机构所拥有，那么当企业需筹集资金时，所发出的股票和债券很容易被该金融机构的股东购买。同时，这些金融机构也会在企业管理及财政上给予支持和帮助。

（5）被低估了价值的知名企业。

在深入分析的基础上可选择购买价值被低估或不受欢迎的知名企业的股票，这样往往会有意想不到的收获。有些知名的上市大企业，因受市场等因素影响，股价会下跌，但这只是暂时的，一旦企业度过危机，股价就会直线上升。如果投资者能抓住机会买其股票，就可获得巨额的差价收入。

（6）拥有著名商标和专利权的企业。

许多企业因拥有专利和商标而拥有无法估量的无形资产。例如，IBM企业的“IBM”商标、柯达企业的“柯达”商标等，都使得企业拥有宝贵的无形资产。

（7）管理层水平高且重视研究开发的企业。

一家企业的发展主要取决于管理的好坏。拥有优秀管理人员的企业，其前途是不可限量的。决定企业发展的另一个因素是新产品的研究与开发。如果企业非常重视研究与开发工作，不断推出更新更优的产品，在行业中始终处于领先地位，那么股价上涨是很自然的事。那些知名的企业几乎无一例外地依靠优秀的管理和具有生命力的新产品而飞黄腾达。购买这些企业的股票一定会随着企业的发展而获益。

仔细分析巴菲特的投资理论和实践不难看出，长期可持续的竞争优势一直以来都被巴菲特看成是企业的成功秘笈，而这一点也决定了巴菲特的最终选择。



巴菲特的成功启迪

巴菲特对于如何寻找优秀的企业已经给广大投资者提供了可供借鉴的经验，归结起来就是，企业要具有良好的经营业绩；企业要有较大的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



规模；企业是被低估了价值的知名企业；企业的管理层水平高且重视研究开发；企业拥有著名商标和专利；企业被规模较大的金融机构持股；企业具有长期竞争优势。如果投资者所要投资的企业具备了这样的条件，那么投资者就可以放心地进行投资，因为这样的企业已经为投资者买下了保险。

选股如选美，重视企业的升值潜力

以一般的价格买入一家非同一般的好企业，要比用非同一般的好价格买下一家一般的企业好得多。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

巴菲特在选择投资目标时，总是率先把橄榄枝投向那些具有升值潜力的企业。在巴菲特的财富经历中，他的伯克希尔公司并购了不少有潜力的企业。巴菲特从 1982 年起在伯克希尔年报中多次公开声明他并购企业的 6 条基本标准：一是公司规模较大，至少有 500 万美元的税后利润；二是有持续稳定的赢利能力；三是公司在少量举债或不举债情况下有良好的权益收益率水平；四是良好的管理；五是简单易懂的业务；六是清楚的出售价格。因为这些企业在他看来具有巨大的升值潜力，在这些企业的价值尚未显现的时候对其进行投资，结果一定不会让人失望。

巴菲特曾经对一位合伙人说过：“我们感兴趣的并非是股票本身，而是公司的潜在价值及其发展前景。要根据一家公司的远景展望而进行相应的投资。”此话说完不久，一家公司便进入了巴菲特的视线。它就是美国捷运公司。

捷运公司是美国最优秀的公司之一，它的商标也是世界上最受欢迎的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商标之一。但就是这样一个在今天看来拥有无比荣耀的公司，早在20世纪60年代却经历了它有史以来最大的一次阵痛。

20世纪60年代，在美国乘飞机旅行开始成为人们追求时尚生活的一部分，于是捷运公司的旅行支票取代现金成为人们的宠儿，巨大的市场也从此为它敞开了大门。捷运公司因此成为广大投资者的新宠。然而，就在这个新生儿受宠的时候，一场突如其来的灾难却几乎葬送了它的生命。捷运公司的每股股价转眼间从60美元跌到了56.5美元。尽管公司想尽了办法，可还是无法挽救这种颓势，股价甚至一度跌到了每股49.5美元。

就在大多数投资者议论纷纷的时候，巴菲特开始走上街头，为捷运公司的现状把脉。令他惊奇的是，所到之处，顾客仍然在使用捷运卡付账，他推测其他城市也应该如此。于是他得出了结论，捷运公司的股价下跌只是一种表面现象，事实上，捷运公司并没有走下坡路，它仍然具有非常大的潜力，股价回涨也指日可待。

于是他做出了令人意外的决定，投入巨额资金购买捷运公司的股票，他将所有赌注都押在了捷运公司的股票上。

事实证明巴菲特是明智的，他不仅挽救了捷运公司，也因此获得了巨大的收益。到了1967年，捷运公司每股的价格已经从他刚开始买进的35美元涨到了每股180美元，尽管如此，他也没有打算高价卖掉他所持有的股票，而是一直持有这些股票，因为他发现了捷运公司所潜藏的巨大的内在价值。

独到的眼光和过人的智慧使那些具有潜在价值的企业总是逃不过巴菲特的眼睛，当他决定投资的时候，他总是坚信企业未来的成长将会给他带来丰厚的回报。

1972年，巴菲特购买了喜诗糖果公司。该公司每年以每磅1.95美元的价格卖出1600万磅的糖果，获得400万美元的税前利润。巴菲特买它花了2500万美元，是因为他觉得这家公司有一种未被开发出来的定价魔力，每磅1.95美元的糖果可以很容易地以每磅2.25美元的价钱卖出去。每磅有30美分的涨价，1600万磅就可以额外收入480万美元，所以2500

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



万美元的购买价还是划算的。

巴菲特在这件事上从未雇过咨询师，因为他知道每个加州人心中对喜诗糖果都有一些特殊的感情，他们认同这个品牌。巴菲特说："我们从1972年买下的喜诗糖果，每年都在12月26日，圣诞节后的第1天，就开始涨价。圣诞节期间我们卖了很多糖。第1年，我们卖了3000万磅糖果，1磅赚2美元，总共赚了6000万美元。10年后，我们会赚得更多。在那6000万美元收入中，5500万美元是在圣诞节前3周赚的。这确实是一桩好生意。"



巴菲特的成功启迪

著名经济学家凯恩斯曾经说："选股就像选美一样。你必须在第一时间发觉一个少女的潜质，然后教授她仪态、打扮和谈吐方面的知识，接下来你就可以和这位'准美后'签订合同，由你承担她的一切'投资'，并在将来独占她当选后的奖品。"巴菲特似乎更能体会这句话的真谛。

在巴菲特看来，最好的企业，一定具有巨大的升值潜力，而且只需少量的资本投入。他的这一独特眼光，对我们广大股民很有启迪。对投资者来说，所寻找的不光是一只能赚钱的股票，同时也是一家真正能让人放心、具有潜质的企业。只要抓住了这些基本要件，你就可以像巴菲特那样"将手插在口袋里，过着一种非常简单的生活"。

十分注重企业的赢利能力

评价一家公司是否优良和有发展潜力，能够在较长一段时期内给投资者以丰厚的回报，最能肯定的做法就是立足于股东权益回报率，也就是立足于现有资本投入，这是最为现实有效的评价手段和途径。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

 巴菲特的独门匠法

巴菲特主要的投资理念是以合乎商业意义来看合理的价位及购买优秀的企业。在巴菲特的眼里，合乎商业意义即是，企业具有较强的盈利能力。

巴菲特在分析企业盈利能力时，是以长期投资的眼光来作为分析基础的，他强调说："我所看重的是公司的盈利能力，这种盈利能力是我所了解并认为可以保持的。"

在对企业的盈利能力分析中，巴菲特主要关注以下 3 个方面。

其一，企业产品盈利能力。巴菲特主要分析企业的产品销售利润率是否明显高于同行业其他竞争对手，简单地说，就是企业的产品是否比竞争对手的更赚钱。

其二，企业权益资本盈利能力。巴菲特主要分析企业用股东投入的每 1 美元资本赚了多少净利润，即净资产收益率。巴菲特非常关注企业为股东赚钱的能力是否比竞争对手更高。

其三，企业留存收益盈利能力。这是管理层利用未向股东分配的利润进行投资的回报，体现了管理层运用新增资本实现价值增长的能力。对每 1 美元的留存收益，企业应该转化成至少 1 美元的股票市值增长，才能让股东从股市上赚到与未分配利润相当的钱。

巴菲特所选择的企业，它的产品盈利水平在所有上市企业中并不是最高的，但是，它们的产品盈利能力往往是所处行业的竞争对手们可望而不可及的。

巴菲特并不太看重一年的业绩高低，而更关心四五年的长期平均业绩高低，他认为这些长期平均业绩指标更加真实地反映了企业真正的盈利能力。因为，企业盈利并不是像行星围绕太阳运行那样一成不变，而总是在不断波动着。

巴菲特认为，企业产品的盈利能力主要体现在企业的销售利润率上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

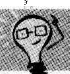
如果管理者无法把销售收入变成销售利润，那么企业生产的产品就不会创造任何价值，企业就不会具有盈利能力。

一般说来，企业用来实现盈利的资本包括两部分：一部分是股东原来投入的历史资本，另一部分是由未分配利润形成的留存收益。这两部分资本是公司实现盈利的基础。

一家优秀的企业应该可以不借助债务资本，而仅用股权资本来获得不错的盈利水平。如果公司是通过大量的贷款来获得利润的，那么该公司的获利能力就值得怀疑。

上市公司当期盈利质量的高低与公司经济价值的变动方向不一定是正相关的关系。公司当期的盈利质量可能比较高，但它的经济价值却正在下降；相反，公司当期的盈利质量可能比较低，而它的经济价值却正在上升。

因此，对上市公司盈利质量的评价应从静态和动态两个方面进行。静态评价是指公司当期盈利质量的绝对水平；动态评价是指随着时间变化，公司盈利质量的相对变化。盈利质量变化体现了公司经济价值的一个正面或负面的变动，这个变动是由于会计报表的盈利没有客观体现公司经营环境的财务的变化或者前景的变化所引起的。



巴菲特的成功启迪

提前发现上市公司盈利质量的变化，对于投资者确定是否投资和控制投资风险是至关重要的。

投资者在投资过程中学习巴菲特，首先就要学习他在选择投资对象时，是如何评价企业赢利能力的。重点抓住那些具有消费垄断的品牌公司，能够为投资者带来丰厚的回报。在选择这些公司的时候，对成本的分析亦应作为考察重点，那些能够以最低成本运作的公司，与同行业其他公司相比，常常具有较强的获利能力。选择这些质地优良的公司，就能像巴菲特那样战胜市场，赢得丰厚的利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资具有持久强大竞争力的企业

对于投资者来说，关键不是确定某个产业对社会的影响力有多大，或者这个产业将会增长多少，而是要确定所选择企业的竞争优势，更重要的是确定这种优势的持续性。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

巴菲特偏爱那些能对竞争对手构成巨大“威胁”的企业。当然，这不一定意味着他所投资的企业必须能独占某种产品或某个市场。

每次做投资分析时，巴菲特都假设自己要长期持有这只股票10年以上：“让我们假设，你将离开10年之久，在此之前你想要进行一项投资，离开的10年间你了解的只能和你现在一样多，而且无法改变你离开时所发生的一切。这时你会怎么想？”

在巴菲特看来，能够让他有信心持有10年以上的股票，其背后一定是那些竞争优势长期持续稳定的伟大企业，他把这类伟大企业定义为：“在25年或30年后仍然能够保持其伟大企业地位的企业。”

他分析：“像可口可乐和吉列这样的公司很可能会被贴上‘伟大企业’的标签。分析家们对这些公司在未来的10年或20年里到底会生产多少软饮料和剃须刀的预测可能会略有差别。但是，在诚实地评估这些公司后，从来没有哪一位明智的观察家，甚至最强有力的竞争者，会怀疑在投资寿命期限内，可口可乐和吉列在全世界占据主导地位的能力。实际上这些公司的主导地位很可能会随着时间的洗礼而变得更加强大。在过去的10年中，上述两家公司都已经明显地扩大了它们本来就非常巨大的市场份额，而且所有的迹象都表明在下一个10年中它们还会再创佳绩。”

运用巴菲特的投资分析经验，可以看出，只有少数企业具有长期持续

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

竞争优势。从下面这段话中，投资者可以找到明确的答案：

“当然，查理和我即便再寻觅一生，也只能够鉴别少数竞争优势持续增长的公司。领导能力本身提供不了什么必然的结果：看看几年前通用汽车、IBM和西尔斯百货所经历的震荡，所有这些公司都享受过很长一段表面上看起来所向无敌的时期。尽管有一些行业或者一些公司的领导者具有无与伦比的优势，但大多数公司并不能做到这一点。在确定一家具有长期竞争优势的公司时，都会碰到十几家冒牌货，这些公司尽管看起来很强大，却在竞争性攻击下表现得不堪一击。考虑到成为一家伟大的公司有多么困难，查理和我认识到我们所能发现伟大企业的数目永远不能赶上蓝筹股50家排行榜上的数目。因此，在我们的投资组合中，除了具有长期竞争优势的公司外，我们还增加了几家赢利‘可能性高的公司’。”



巴菲特的成功启迪

巴菲特的投资理论启示投资者：市场经济的规律是优胜劣汰，无竞争优势的企业，注定要随着时间的推移逐渐萎缩乃至消亡，只有确立了竞争优势，并且不断地通过技术更新、新产品开发等各种措施来保持这种优势，企业才能长期存在，企业的股票才具有长期投资价值。

所以，投资者在寻找投资目标时，通过对企业竞争优势的分析，可以对企业的基本情况有比较深入的了解，而了解的一切又对投资决策大有帮助。那么，怎样才能发现企业的竞争优势呢？投资者应谨记如下两点。

其一，要看企业现在良好的业绩是否能够长期保持。只有企业的业绩长期保持稳定，才是竞争优势长期持续的根本所在。

其二，要看企业的业务是否具有经济特许权。这是企业持续取得超额利润的关键所在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关注那些管理品质优秀的企业

你若对一家企业管理者的品质有信心，同时你又买进了一批该企业的股票，那你赚钱的日子就指日可待了。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

在巴菲特的众多投资标准中，投资企业的管理层品质是否达到他所要求的标准，将会对他的投资抉择产生重大影响。

巴菲特在研究一家企业时，首先看这家企业的管理层的品质和能力，如果令他十分满意，他才会考虑对其进行投资。他说："管理人员把自己看成是公司负责人，就不会忘了公司最主要的目标——增加股东持股的价值。同时，他们也会为了进一步达到这个目标，做出理性的决定。"

在巴菲特看来，一家企业是否拥有优秀的管理人员关系着企业未来的发展，更和投资者的利益息息相关。如果没有优秀的管理人员，即便是非常优秀的企业，也可能会给投资者带来巨大的损失。

企业的管理层只有达到了以下 4 个标准，巴菲特才会考虑对其进行投资。

第一，管理层能够克服行业潮流的驱使，进行独立思考。所谓行业潮流的驱使，也就是盲从的企业行为。巴菲特认为盲从的企业行为主要表现为：他们会毫不犹豫地效仿同行业其他公司的制度、计划和策略等。在这一点上，巴菲特认为国家偿金公司的负责人杰克·林区做得非常好。当大多数保险公司在收益不足甚至赔钱的情况下承保的时候，林区却没有跟随这样的市场趋势，也没有接受这种保险。然而像林区这样的负责人并不多见，大多数的管理层都被淹没在盲从的潮流中。盲从的后果很容易使企业的管理层失去理智，从而令企业的发展停滞、遭受巨大的损失甚至破产。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二，大多数管理者都具有可怕的攀比心理，他们时刻想到的是自己的业绩是否达到高层的标准，因此，他们就会在经营公司的过程中，想方设法地让自己更加有所作为，绝不放过一切可以使自己大展身手的机会，但是令人遗憾的是，事实上，这些所谓的机会除了可以满足他们的攀比心理以外，却并不能给企业带来任何好处，有时甚至会使企业陷入困境，导致所有股东的利益受到损害。此时无论他们多么诚心改过，都已经于事无补了。

第三，管理层的行为是否具有理性品质。巴菲特把企业的发展分成 4 个阶段：第一个阶段为发展阶段，在这一阶段由于企业刚刚建立，为了开发产品开拓市场，会使用大量的资金，所以在这个阶段不会有可供分配的盈余；第二个阶段为迅速成长阶段，虽然这时企业开始出现少量盈余，但这些盈余都会被用来继续发展壮大企业；第三个阶段是企业的成熟阶段，这时企业将会出现可供分配的资金盈余；第四个阶段是企业的衰退阶段，这时的企业虽呈衰退之势，但仍然会产生大量的可供分配的现金盈余。

巴菲特指出，当企业进入第三阶段和第四阶段的时候，企业的管理层对于如何分配企业所产生的大量盈余将面临 3 种选择：一是用于继续扩大企业业务，二是用于对其他企业进行投资；三是交给股东。对此管理层该如何做出选择，将会是检验管理层是否理性的最直观的手段。巴菲特会对那些选择第三种，将盈余分配给股东的管理者投去赞赏的目光。因为他们的做法是绝对理智的选择。如果是选择第一种，说明他们是在冒险，因为成功与失败的比例各占一半，企业的未来无法准确预测。如果是选择第二种，那么证明管理者对于这样做的后果还没有一个清醒的认识。因为购买一家企业很容易，但对其进行有效的管理并不是一件容易的事，失败的几率非常大。一旦失败，直接受害者就是股东。

第四，管理者是否能对股东做到绝对的忠诚。巴菲特喜欢那些对股东绝对忠诚的管理者。这是他自己在经营实践中得到的启发。在每一次召开股东大会时，他都会把企业近期的经营业绩和企业所面临的问题以及自己在经营过程中所犯过的错误毫无保留地发布出来，他要努力做到在所有股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

东面前透明化，因为只有这样才能得到股东的信任。

巴菲特极为看重那些完整且翔实报告企业营运状况的管理人员，尤其尊敬那些不会凭借一般公认的会计原则隐瞒企业营运状况的管理者。因为这些人具有把成功分享给他人，同时也勇于承认错误，并且永远向股东保持忠诚的态度。

但是并不是所有的企业以及管理者都可以做到这一点。许多企业总是会公布一些对企业有利的信息，以此来吸引投资者，从而积累资金。巴菲特反感这样的做法，因为他知道企业在多年的经营过程中一定会犯下很多错误，没有哪一家可以做到完美无缺，即使他自己也曾经犯过很多错误。如果哪一个企业在它的报告书里看不出一点瑕疵，那么他会第一个将这个企业排除。



巴菲特的成功启迪

投资者需要选择具有持续竞争优势的企业进行投资，而企业的持续竞争优势，在很大程度上取决于企业管理层的品质与能力。一般来说，如果投资者选对了人，就能选对企业，所以投资者要多关注企业的管理层品质。

和巴菲特不同的是，大多数的投资者在进行投资时，向来只关心能否赢利。对于他们来说，企业的管理层品质根本无关紧要。巴菲特提醒这些投资者，如果投资企业的管理层很糟糕，那么就不要幻想它会给你带来回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章　价值评估：认清公司的价值所在



股市从来不是冒险的游戏、侥幸的赌场。不遵守市场法则，不遵循市场规律，不懂操作方法就置身股海，无异于盲人骑瞎马，夜半临深潭。久经风波的巴菲特，用并不复杂的投资策略，最大限度地规避了风险，这就是让投资的资本高效发挥作用并一直成长壮大的价值评估法。

分析投资企业的总体财务状况

对一家公司经营管理获利状况的评估衡量，最为重要的指标是看已经投入的股权资本的收益状况，而不是看它的每股税后盈余。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

曾有人请教巴菲特，究竟应如何评估一个企业的价值，巴菲特回答说：“我的工作是阅读。”

巴菲特阅读最多的是企业的财务报告。他阅读他关注的公司年报，也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阅读他所关注的竞争对手的年报，年报是他最重要的阅读材料。巴菲特几十年来在伯克希尔公司年报上写给股东的信中，对企业会计报表的财务分析能力让人无比佩服。

巴菲特认为，分析企业会计报表是进行价值评估的基本功："当经理们想要向你解释清楚企业的实际情况时，可以通过会计报表的规定进行。但不幸的是，当他们想弄虚作假时，起码在一些行业，同样也能通过报表的规定来进行。如果你不能辨认出其中的差别，那么，你就不必在资产管理行业中混下去了。"

巴菲特给阅读企业财务报告的投资者提出了以下三个建议：

第一，特别注意会计账务有问题的公司。如果一家公司迟迟不肯将期权成本列为费用，或者其对退休金估算过于乐观，千万要当心。当管理层在幕前就表现出走上了邪路，那么在幕后很可能也会有许多见不得人的勾当，厨房里绝对不可能只有你看见的那一只蟑螂。

第二，复杂难懂的财务报表附注披露通常暗示管理层不值得信赖。如果你根本就看不懂附注披露或管理层分析，这通常表明管理层压根儿就不想让你搞懂，安然公司对某些交易的说明至今还让我相当困惑。

第三，要特别小心那些夸大收益预测及成长预期的公司。企业很少能够在一帆风顺、毫无意外的环境下经营，收益也很难一直稳定增长。至今查理跟我都搞不清楚我们旗下的企业明年到底能够赚多少钱，我们甚至不知道下一季度的数字，所以，我们相当怀疑那些常常声称知道未来会如何如何的 CEO 们。而如果他们总是能达到他们自己声称的目标收益，我们反而更怀疑这其中有诈。那些习惯保证能够达到预测数字目标的 CEO，总有一天会被迫去假造这些数字。



巴菲特的成功启迪

巴菲特告诫投资者，在做出投资决策之前，一定要考察拟投资企业的财务状况。考察投资企业财务状况的最重要的方法是阅读财务报表。通过阅读，最后从公司的财务报表中发现盈利性好的企业。那些盈利成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



长高于市场平均水平的优良企业就是最值得投资的企业，它们是优良企业中的更优良者。发现和识别这类企业是长期投资成功的第一步。要学会从公司的财务报表中来发现这些“顶级钻石”。

考察投资企业的内在价值

你若能以低于企业内在价值的钱买进它的股份，并对它的管理充满信心，那你赚钱的时间便指日可待了。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

巴菲特可谓是价值投资实践的集大成者，他说：“价值投资并不能充分保证我们投资盈利，因为我们不仅要在合理的价格上买入，而且我们买入的公司的未来业绩还要与我们的估计相符。”也就是说，价值投资之路并非坦途，其未来是充满了变数和不确定性的。从这一点看，价值投资与其他的投资（投机）路径没有太多的区别。“但是价值投资给我们提供了走向真正成功的唯一机会。”

简而言之，价值投资就是在一家企业股票的市场价格相对于其内在价值有较大折扣时买入。内在价值在理论上的定义就是一家企业在其余下的寿命中可以产生现金的折现值。但是，一家企业余下的寿命到底有多长？能产生多少现金呢？这本身就充满了悬念，以这个充满悬念的现金流为基础而形成的判断又有多大的可信度呢？再有，折现率又该如何确定？在不同的时点，不同的投资者会有不同选择，据以计算的价值必然是“差之毫厘，谬以千里”。如果不能做到精确的价值评估，又怎能知道应该在什么价位购买股票？因此，从某种程度上来说这是价值投资者最大的困惑所在，应当也不为过。

关于内在价值的计算，巴菲特在 1996 年致伯克希尔公司股东的信中说：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“内在价值是估计值，而不是精确值，而且它还是在利率变化或者对未来现金流的预测修正时必须相应改变的估计值。此外，两个人根据完全相同的事实进行估值，几乎总是不可避免地得出至少是略有不同的内在价值估计值，即使对于我和查理来说也是如此，这正是我们从不对外公布我们对内在价值估计值的一个原因。”

此外，巴菲特还坦言：“我们只是对于估计一小部分股票的内在价值还有点自信，但也只限于一个价值区间，而绝非那些貌似精确实为谬误的数字。价值评估既是艺术，又是科学。非常准确地预测是一种艺术，但满意地进行预测以满足投资决策的要求是一门科学。大致准确的价值评估并不影响内在价值在投资决策中的作用。”巴菲特还引用凯恩斯的一句话进行阐释，“宁要模糊的正确，不要精确的错误”。

的确，在证券市场上，过度追求精确量化往往不会带来好的后果。这方面最典型的例子莫过于大名鼎鼎的美国 LTCM（长期资本管理公司）。

LTCM 公司高管包括 1997 年诺贝尔经济学奖得主、“期权定价模型之父”默顿（Robert Merton）和舒尔茨（Myron Schols）、美国前财政部副部长及联储副主席莫里斯（David Mullis）等学术界及政经界要人，堪称梦幻组合。1990 年诺贝尔经济学奖获得者威廉·夏普称其为“也许是世界上学术水平最高的金融机构”，在华尔街与量子基金齐名。从运作方式上看，LTCM 是通过运用电脑建立数量模型分析金融工具价格，再利用不同证券的市场价格差异进行操作，是投资界精确量化的祖师，却也难逃失败命运。LTCM 曾经是如此成功——3 年盈利增长 2.84 倍，一度成为市场马首是瞻的旗舰。然而就是这样一个泰斗级的公司，也创造了另一项金融纪录——150 天亏损超过 50 亿美元，亏损率达 90% 以上。正如中国古代的项羽，曾经百战百胜，却终因一败而失天下。

对于投资者来说，要确定公司的内在价值，首先要估计企业未来存续期间可能创造的总收益，然后，把它折算成现值。为估计未来现金总收益，需要运用所有已知企业的商务特点、财务状况、管理层的品质以及运用投资者所知道的分析原则。

投资者所寻找的企业的未来现金收益必须是可预见的、必定会有的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



正如债券的收益一样。

任何一家企业，不论实力多雄厚，也不会像债券一样能确保未来现金收益。因此，他们坚持，更恰当的折现因素应当是无风险的回报率加上证券风险差额，风险差额反映了企业未来现金流的不确定性。巴菲特没有用风险差额，相反，他依赖安全边际，安全边际来自第一步中的差价购买。他还依赖公司持续的、可预测的收益。巴菲特说："我在确定性上下了很大工夫，如果你像我这样做了，所谓风险因素的概念就毫无意义了。


巴菲特的成功启迪

在实际操作中，普通投资者很容易被资本、现金流、附加值等名目繁多的经济学术用语搞得头痛，进而采用所谓"股评家"们的建议了。因为那些人总是说得清楚又明白，他们建议投资者在哪个价位买入哪只股票，多少天后在哪个价位将其抛售，这样投资者便可以获利多少。这种想象加夸张的方式常常让投资者还没有开始选股，就感觉好像已经赚到了钱似的，因而形成了误导。

要知道，所有这些简捷的投资测度方式——高的或低的本益比、价格-账面价值比和股利发放，以及任何方式的组合——都不足以决定一个投资者是否确定购买到了值得购买的企业。不管企业是否成长，在盈余上显示出的都是起伏不定或是稳定的状态，或拥有相对于目前盈余与账面价值过高或过低的价格，投资者应以折现后现金流量最便宜的企业，作为投资决策的依据。

用账面价值衡量企业的赢利能力

在股市这个巨大的竞技场上，我们的工作就是，挑选出那些有经济特点的公司，它的赢利状况可以使每1美元的留存收益至少能转化为1美元的市场价值。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特的独门匠法

巴菲特用账面价值作为衡量企业表现的标准，而不是用赢利和股票价格，这是为什么呢?

正如巴菲特在1988年伯克希尔公司的年度报告中所写的那样：

“我们定期报告我们的每股账面价值，这是一个很容易计算的数值，尽管用途有限。这种局限并不来自于我们持有的可交易证券，它们按现价记录在我们的账簿上。相反，账面价值的不足之处与我们控股的公司有关，它们在我们的账簿上记载的价值可能与其内在价值大相径庭。

“这种差别可以朝两个不同的方向发展。例如，在1964年，我们可以确信地说伯克希尔每股的账面价值是19.46美元。但是，这个数字大大夸大了公司的内在价值，因为公司的所有收入来源都捆在了赢利能力低下的纺织业务上。我们的纺织资产既没有继续经营的价值 也没有等同于其置存价值的清算价值。”

因为股市是变幻莫测的，所以巴菲特绝不会依赖于股价的变动来衡量某家企业，同时他告诫投资者们不要用股价的年度增长来衡量一家企业的表现。因为虽然从长期看，股价变动能够反映企业的表现。但在短期之内，两者之间可能不会存在任何关系。

巴菲特关注账面价值，是因为盈利容易受到许多因素的影响。比如，一个首席执行官可以运用重组费用、资产出售、坏账注销、裁员或者资产整理费用等几十种手段操纵盈利，抬高公司的盈亏底线。美国的企业管理者们甚至可以无所顾忌地编造他们的账目，使那些不明真相的人们认为企业正在成功地运作。实际上，这些管理者们正在把大量利润扔进下水道。看一下南方贝尔、美国电报电话公司、SBC通讯、大西洋贝尔电话巨头们的例子就会明白：账面上，似乎他们在20世纪90年代时的盈利每年都在稳步地增长。这导致那些把目光锁定在盈亏底线上的投资者们，基于这些企业的表现而把股价抬得越来越高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是这些增长是由频繁的资产注销、重组费用以及裁员带来的，这样的增长是虚假的，这些企业没有为股东们带来真正的价值。

美国电报电话公司或者南方贝尔用削减成本的手段而注销资产时，他们就按同样的数量削减了股东们的股份。在20世纪80年代和90年代，美国电报电话公司进行了无数次的资产注销，以至于该公司的全部会计费用超出了其所报告的赢利。

南方贝尔的账面价值每年仅增长2%；大西洋贝尔每股的账面价值在那段期间实际上下降了，尽管它的会计赢利以每年5.7%的速度上涨；SBC通讯公司的账面价值每年增长仅为1.7%。

理解账面价值的变化，是投资者评价一家公司是否真正值得投资的关键。比如，那些电话公司的资产倾向于迅速贬值，这是使它们负担会计费用的原因之一。因此这些公司的账面价值无法提高。另一个贬值的原因是，那些耗费了数十亿美元的设备很快就老化了，并且在技术上也会被很快淘汰。这些电话公司总是把每年净收入中的大部分资金用于更换交换机、网络以及其他的基础设备，而不是用于能促进增长的再投资。还有不容忽视的一点是，新技术迅速取代了旧的技术和设备，结果使得这些公司的许多雇员不得不进入失业大军的行列。看看这些，你就不会奇怪巴菲特为什么总是回避电话公司的股票了。



巴菲特的成功启迪

一般来说，根据公司提供的资产负债表中的账面价值进行估算，是最为简单直接的资产价值分析方法。但账面价值法也有其缺点：资产负债表中的资产和负债的账面价值很有可能不等于它们的市场价值，其原因有如下几点。

第一，通货膨胀使得资产的市场价值并不等于其历史成本价值减去折旧。

第二，技术进步使得某些资产在其折旧期满或报废之前就已过时贬值。

第三，由于公司形成的组织能力对各项资产有效的合理组合，公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多种资产组合的整体价值会超过各项单独资产价值之和，而这种组织能力的价值在公司账面上并没有反映。

因此，只有对账面价值进行调整，才能对资产价值进行分析，以此反映公司资产的市场实际价值。这一点，股民们在选择所投资企业进行价值评估时，需要加以注意。

利用“总体盈余”法进行估算

投资人的目标是建立可以在未来几十年还能产生总体盈余最高的投资组合。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

一般投资者在投资过程中往往比较看重股票的价格，以此来判断企业是否值得投资。但巴菲特认为，单凭股票的价格是不能分析出其真实价值的。为了了解企业股票的投资价值，应该采取比较科学的方法，例如利用“总体盈余”法进行估算。

巴菲特在分析企业价值的时候之所以选择这种方法，是因为总体盈余法为价值投资者检验投资组合提供了一个指标。尤其是当股票价格常常无法完全同步反映企业基本面的时候，这一指标就显得至关重要。

以伯克希尔公司为例。

伯克希尔公司的总体盈余是该公司及其转投资公司营运盈余的总和，加上投资股票巨大的保留盈余，以及该公司在保留盈余没有派发股息的情形下必须付出的税金预提部分。其保留盈余来自于惊人的股票投资报酬，包括可口可乐、联邦房屋贷款公司、吉列刮须刀公司、华盛顿邮报以及其他资质不错的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



根据现在的一般会计原则，伯克希尔公司还不能在损益表中公布其每股保留盈余。尽管如此，巴菲特指出，保留盈余还是有其明显的衡量价值的。


巴菲特的成功启迪

作为一般投资者，在对企业未来的盈余状况进行评估时，投资者们应当首先研究企业的过去。很多投资实践表明，一个企业成长的历史记录是其未来走向最可靠的指示器。这种思路可以帮助投资者了解所研究的对象，它是一个像默克那样稳定增长的公司，还是一个像英科那样的高负债的周期性增长公司。

重视企业的无形资产：商誉

在你买入一家企业的时候，经济商誉是不断施惠的礼物。

——沃伦·巴菲特


巴菲特的独门匠法

重视企业的商誉是巴菲特的又一个投资技巧。巴菲特指出，股票投资，要想获得成功，就必须重视企业的商誉。商誉包含的范围比较广，是企业实质价值中很重要的一项，是企业的一种无形资产。

对于经济商誉，巴菲特认为，如果一家企业的资本报酬率能够达到平均以上的水准，那么该企业的实质价值就应该超过它的有形资产的总值。

例如，在1972年，喜诗糖果公司拥有800万美元的有形资产。喜诗糖果公司以800万美元的资产，在没有负债的情况下，每年的税后盈余高达200万美元，或者说是资本的25%。

喜诗糖果公司并不是靠它的工厂、设备以及存货的公平市价来赚得这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样超乎寻常的收益。按照巴菲特的解释，喜诗糖果公司之所以能够有这么好的业绩，是因为它享有提供优良糖果以及服务的好商誉。正因为享有这样的商誉，喜诗糖果公司可以将它的糖果价格定得比生产成本高出很多。这就是经济商誉的精髓所在。只要良好的声誉持续不坠，这种特殊的价格就可以带来更高的赢利。好的企业商誉会促成企业的良性循环，也就是说，企业商誉不仅会维持在这样的水准，甚至与日俱增。

从巴菲特对待投资失误的态度更能看出他对良好商誉的信仰。在投资领域里没有百分百的常胜将军，巴菲特也有偶尔的失误，并由此引起投资业绩大幅滑坡。从我们的习惯思维来看，一个几十年来几乎战无不胜的投资大师偶有失误其实算不了什么，可他偏偏跟自己过不去，在公布伯克希尔公司的年度报告时，不但明确承认因拒绝投资网络股造成年度报告利润下降使股东利益受到损失，而且表示对此承担全部责任并诚恳地向股东道歉。



巴菲特的成功启迪

巴菲特敢于承认过失的这种做法是非常可贵的，我们不由得被这位投资大师尊重股东的作风所感动。反观有些投资管理者，当提到成绩时常常是津津乐道，而一旦出现失误，老是找借口，这样就极容易失信于股东，同时失去商誉。

商誉是金。对投资者来说，良好的企业商誉能给其以强大的信心；对于管理者来说，重视企业商誉就能赢得股东的信任，获得了投资者的青睐。

分析被低估的企业股票的升值空间

投资成功的关键是在一家好公司的市场价格相对其内在商业价值大打折扣时买入它的股票。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





巴菲特的独门匠法

巴菲特认为，购买被市场忽视的股票往往能够获利。他特别擅长寻找价值被低估的股票，持有或者参与经营，然后等待股票价值上升。这几年，他老是抱怨便宜股票越来越少，出手次数也越来越少。事实上，巴菲特只不过是在耐心等待价值被低估的股票。

对股票价值被低估的企业偏爱有加的巴菲特知道，股价波动有令人恐惧的一面，但它也并非一无是处，它可以时不时地给投资者发出一个信号，那就是在股市价格的下跌超乎广大投资者的想象时，股票价格已经无法反映它的实际价值了。如果在此时进入市场，那么获利的概率将直线攀升。

所以，巴菲特每天都会去股票市场上看一看，并不是去散步而是去寻找机会。每天他都会利用大部分的时间搜寻那些在普通投资者看来已经不值钱的股票。当某家企业进入他的视野时，他便开始对这个企业进行解剖。

巴菲特总是对那些被一般投资者低估的企业进行全面而深入的研究和分析，以此来确保他不会出现重大失误。所以，当美国广播公司在 1990 年陷入困境时，巴菲特便给予了极大的关注。面对该公司的持续亏损，绝大多数的投资者都失去了信心。但此时的巴菲特却看出了其中的玄机，在他看来，传媒业与其他行业存在着很大的不同，由于这个行业提供的产品是人们每一天都必须了解的信息，如此广阔的市场需求，当然会为它带来丰厚的利润，而它的投资者也必然会从中受益。所以巴菲特便以极低的价格相继将《华盛顿邮报》、美国广播公司等多家媒体股票收入囊中，以辉煌的战绩横扫了美国传媒界。

作为一般投资者，我们也可以使用一些技巧发现价值被低估的股票。下面是欧美股市投资常用的一套检视被低估股票的标准，可供股民参考。一般来说，只要符合下面 10 个标准当中的 7 个，就是价值被低估且有相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当安全边际的股票。

（1）该公司获利／股价比（也就是本益比的倒数）是一般 AAA 级公司债值利率的 2 倍。如果目前 AAA 级公司债的值利率是 6%，那么这家公司的获利／股价比就应该是 12%。

（2）这家公司目前的本益比应该是过去 5 年最高本益比的 4/10。

（3）这家公司的股息值利率应该是 AAA 级公司债的 2/3。未发放股息或是没有收益的公司则自动排除在这个标准之外。

（4）这家公司的股价应该等于每股有形账面资产价值的 2/3。

（5）这家公司的股价应该等于净流动资产或是净速动清算价值的 2/3。

（6）这家公司的总负债低于有形资产价值。

（7）这家公司的流动比率应该在 2 以上，这是衡量企业流动性或企业收入中清偿负债的能力。

（8）这家公司的总负债不超过净速动清算价值。

（9）这家公司的获利在过去 10 年中增加了一倍。

（10）这家公司的获利在过去 10 年当中的 2 年减少不超过 5%。

这些标准只是可资借鉴的原则，虽值得投资人用心思考，却不能当成食谱一样照单全收。投资者可以根据股票交易市场实际情况进行选择，借以帮助达成投资目标。



巴菲特的成功启迪

投资者虽然不能准确地预测股市波动，但却能够很直观地看出股票价格的高低。投资者可以从一堆低价股当中挖掘，或从大盘在高点时所忽略的股票中找出价值被低估的股票。价值被低估的企业成为“特别情况”类股的时候，也是股价到最低点并且风险性很大的时候，企业的股价之所以下挫至低价位，和企业营运或财务陷入危机有很大的关系。此时，股价往往远低于该企业的资产价值。因此，虽然经营状况比较糟糕，但仍不失为较好的投资目标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章　集中投资：抓到好牌下大注



股市有一句经典名言：不要把所有的鸡蛋都放在一个篮子里。巴菲特却告诉股民：当你选准了对象、做好价值评估之后，集中投资会给你带来最大的回报。他自己就是这一法则最佳的实践者和获益者。尽管股市中的投机者大有人在，尽管每个人都有自己的习惯，但没有人会怀疑股神的话。

独到的见解：投资需集中而非分散

集中投资于投资者非常了解的优秀企业股票的投资风险远远小于分散投资于许多投资者不太了解的企业股票。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

巴菲特对集中投资有自己独到的见解，他认为应该把所有的鸡蛋放在一个篮子里，然后小心地看好它。在他看来，一个人的精力是有限的，装

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

鸡蛋的篮子太多就会照顾不周，这样反而会增加风险。就股票而言，投资者购买自己不熟悉的股票以分散风险的想法是不明智的，倒不如将全部资金集中于自己熟悉和了解的股票上，这样就可以集中精力和时间照管好自己的资金，正如他所讲的："我们的投资仅集中在几家杰出的公司上，我们是集中投资者。"

然而他的观点却遭到了众人的质疑，他们认为把鸡蛋放在同一个篮子里所承受的风险是巨大的，投资者很可能会落得血本无归的下场，应该把鸡蛋放在不同的篮子里，这样才安全。

很多投资者认为，在投资股票的时候不能把所有赌注都押在一种股票上，那样做实在有点冒险。首先，国家的大政方针、世界的政局变幻时刻对股票市场产生着巨大影响，因此股票市场就被打上了政策性极强的烙印。任何一个投资者都必须无条件地面对由此而产生的风险。其次，每一家上市公司也都有它特有的风险，俗话说："家家都有本难念的经。"所以对于每个投资者来说，只要选中了投资目标，那么同时就选择了各种各样的风险。基于这样的考虑，很多投资者在进行投资时，首先想到的就是如何避开或者分散可能要面临的风险，于是他们就会自然而然地选择分散投资。

但分散投资真的可以成为这些投资者的保护神吗？在巴菲特看来未必如此。首先，普通的投资者由于自身精力和知识的局限，很难对众多投资对象进行专业深入的研究和分析，这样看来，与其把大量资金押在自己根本不熟悉的企业里，不如选择那些自己了解的企业。其次，从成本的角度看，分散投资所投入的成本要远远大于集中投资所投入的成本，如此算来，最终的收益也未必会如投资者当初所设想的那么好。

相对于分散投资，集中投资的优势是显而易见的。

首先，集中投资可以降低资金周转率。虽然从短期角度来看，利率的变化、通货膨胀、对企业收益的预期都会影响股价，但如果投资者能够做到耐心持股，那么随着时间跨度的加长，持股企业的经济效益最终会给投资者带来丰厚的回报。在众多的投资策略中，只有集中投资，才最有机会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在长时间里获得超乎寻常的业绩。

其次，集中投资可以顶住价格的波动。在传统股票投资中，使用分散投资的多元化投资组合会使个体股价的波动幅度不至于震荡过大。一旦股价波动过大，那么投资者就会惊慌失措。大多数投资者通常采用分散投资的方式，其实就是为了避免由于单股波动所产生的情绪的剧烈波动。所以当股票的升跌趋于平均的时候，投资者所获得的也只能是相对较低的投资回报。集中投资所产生的收益却远远高于股票市场的平均水平。所以，从长远来看，所投资企业的经济效益一定会抵消任何短期的价格波动。因此巴菲特说："选择少数几种可以在长期拉锯战中产生高于平均收益的股票，将你的大部分资本集中在这些股票上，忽略股市短期跌升，坚持持股，稳中求胜。"

巴菲特的伯克希尔公司，其投资被配置在上市公司股票、未上市经营公司的控制性私人资本、债券、商品、外汇等多种资产上。巴菲特将约84%的上市公司股票投资配置集中在约10只股票上。在投资行业的选择上，巴菲特也是集中选择一些资源垄断性行业进行投资。从巴菲特的投资构成来看，道路、桥梁、煤炭、电力等资源垄断性企业占了相当大的份额。巴菲特2001年上半年大量买进中石油股票，就是这种投资战略的充分体现。



巴菲特的成功启迪

集中投资是广泛多元化、高周转率策略的反论。在所有活跃的炒股策略中，只有集中投资，才最有机会在长时间里获得超出一般指数的业绩。但它需要投资者耐心持股，哪怕其他策略似乎已经超前也要如此。利率的变化、通货膨胀、对企业收益的预期等因素都会影响股价。随着时间跨度的加长，持股企业的经济效益趋势才是最终控制股价的因素。如果将资金周转率定在10%~20%，10%的周转率意味着投资者将持股10年；20%的周转率意味着将持股5年。

对价格波动不必惊慌——巴菲特这样告诫投资者。因为不管从学术

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

研究上还是从实际案例史料分析上，大量证据表明，集中投资的策略是成功的。价格波动只是集中投资的必然副产品。从长期的角度看，所选企业的经济效益定会补偿任何短期的价格波动。巴菲特本人就是一个忽略波动的大师。

集中投资几家优秀的公司

“不要把所有鸡蛋放在同一个篮子里”是错误的，投资应该像马克·吐温建议的那样，“把所有鸡蛋放在同一个篮子里，然后小心地看好它”。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

巴菲特与其他投资者唯一的不同之处，在于他能从成千上万家公司中找到几家优秀的并获得高于一般企业水平的投资回报率的企业。巴菲特对投资人提出了这样的忠告：“如果你对投资略知一二，并能了解企业的经营状况，那么选 5 ~ 10 家价格合理且具长期竞争优势的公司。传统意义上的多元化投资对你就毫无意义了。”

巴菲特认为，由于集中投资的股票数目很少，所以在应用中最关键的环节是概率估计。一旦判断失误，则很容易造成巨大的亏损。巴菲特坚持寻找概率估计的确定性。

“我把确定性看得非常重……只要找到确定性，那些关于风险因素的所有考虑对我就无关大局了。你之所以会冒重大风险，是因为你没有考虑好确定性。但以其价值的一部分的价格来买入证券并非冒风险。”

关于集中投资时的概率计算，巴菲特采用的方法是：“用亏损的概率乘以可能亏损的数量，再用赢利概率乘以可以赢利的数量，最后用后者减去前者。这就是我们一直用的方法。这种算法并不完美，但事情就这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



么简单。”

那么在实践中，巴菲特是如何做到集中投资的呢？

第一，把目光投向最杰出的企业。巴菲特曾这样对他的合作伙伴说：“我们不仅要在合理的价格上买入，而且我们买入的公司的未来业绩还要与我们的预期相符，因为这种目标公司并不能充分保证我们投资盈利。但是，这种投资方法——挑选杰出的企业——给我们提供了走向真正成功的唯一机会。”巴菲特在进行每一次投资时，首先，评估每一家企业的长期赢利能力；然后，再研究一下负责企业营运的管理层的能力和水平，因为一个优秀的管理层对公司未来的发展非常重要；最后，他就会集中大量资金投资于少数几个杰出的企业。

第二，选择自己最熟悉的企业。在巴菲特看来，最熟悉的企业就是那些在投资者自身能力范围之内，业务简单而且稳定的企业。他说：“我们始终坚持投资于我们能够准确了解的企业。因为这些企业的业务简单而且非常稳定。如果企业很复杂而且所处的环境也经常变化，那么，我们就会没有足够的能力去对其未来的发展趋势做出预测。但我们对此并不感到困惑。对于大多数投资者来说，重要的不是他们到底知道什么，而是他们真正明白自己到底不知道什么。只要投资者能够尽量避免出现重大失误，就足以保证赢利了。”

巴菲特认为，投资者真正需要拥有的是正确评估企业价值的能力。当然，这并不是说投资者必须成为许多企业的专家，而是说投资者只需要具备评估自己能力范围之内的几家公司就可以了。

第三，选择风险最小的企业。巴菲特认为，集中投资的前提是出于对优秀企业深刻而全面的了解，所以投资风险发生的概率就会相对减小，从而在确保投资安全的基础上，能够获得相对较大的投资收益。

当巴菲特 1963 年购买美国运通股时，就已经在选股中运用了集中投资理论。

20 世纪五六十年代，巴菲特作为合伙人服务于一家位于内布拉斯加州奥马哈的有限投资合伙公司，这个合伙企业使他可以在获利机会上升时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将资金的大部分投入进去。1963 年，这个机会来了。由于提诺·德·安吉列牌色拉油丑闻，美国运通公司的股价从 65 美元直落到 35 美元。当时人们认为运通公司对成百万伪造仓储发票负有责任。巴菲特将公司净资产的 40%共计 1300 万美元投在了这支优秀股票上，占当时运通股份的 5%。在其后的两年里，运通股票翻了 3 番，巴菲特所在的合伙公司赚走了巨额的利润。



巴菲特的成功启迪

巴菲特式的“投大赌注”集中投资是建立在他对行情走势“心里有底”的基础之上。他说：“慎重总是有好处的，因为没有谁能一下子就看清楚股市的真正走向。5 分钟前还大幅上扬的股票，5 分钟后立即狂跌的情况时有发生，你根本无法准确地判断出这个变化的转折点。所以，在进行任何大规模投资之前，必须先试探一下，心里有底后再逐渐加大投资。”所以，敢下大赌注进行集中投资并不意味着巴菲特在审慎方面有问题。他依然是一个头脑清醒、以理性著称的投资家。

对赢利概率高的股票下大赌注

集中投资要求我们集中资本投资于少数优秀的股票。在应用中最关键的环节是估计赢的概率及决策集中投资的比例，其秘诀就是在赢的概率最高时下大赌注。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

投资者确定所投企业要具有很高的赢利概率，而且别人不敢和你在相同的方向下注，这时你下大赌注才可以赢大钱。巴菲特形象地把集中投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



比喻为“当成功概率最高时下大赌注”。他说：“人类并没有被赋予随时随地感知一切、了解一切的天赋。但是人类如果努力去了解，努力去感知，通过筛选众多的机会，就一定能遇到不错的机会。聪明的人会在世界提供给他这一机遇时下大赌注。当成功概率很高时，他们会下大赌注，而其余的时间他们则按兵不动。”

巴菲特向来注重分析股票的赢利概率，并毫不吝啬地对赢利概率高的股票下大赌注。

关于概率在投资中的运用，巴菲特总结出了一个法则——“七成五”法则。“七成五”法则在英文中即为“The First Quarter Law”，其意思是无论在任何投资竞争中，如果总能在 100 位中处于前 25 位，经过日积月累，将获得巨大的成功。在巴菲特的投资生涯中，这一法则对他来说是非常重要的。

在巴菲特的身上曾经发生过这样一个故事：

在一个大约有 80 人的聚会上，巴菲特突然对大家断言，这次聚会中有两个人的生日是相同的。大家都非常惊奇，但核对后发现果然有两个人是同月同日出生的。事后巴菲特解释说，根据他计算概率，80 人生日分布在 365 天中出现重复的概率在 75% 以上，而这就足以激起他的信心去做出以上判断。

掌握“七成五”原则的关键实际上有两条：其一，仔细调研整个市场所处的状态，对投资者的赢利分布情况要有把握，自己是不是已经超过了周围 75%的人？如果没有，该采取什么措施进行补救？其二，不要总想达到十全十美，不把整个市场作为参照系来评价自己的业绩，而一味求全责备，要么只能打击自己的信心，该决策时不敢决策；要么就可能为了获得高收益而冒高风险。实际上，在这种情况下就算获得了高收益也是偶然和得不偿失的。

巴菲特指出，有七成五把握的任何投资机会都值得尝试，其成败的关键是懂得扩大收益和停止损失。假设 4 次机会 3 盈 1 亏，但亏损 10%以内能立即止损，盈利 10%以上才卖出，则简单算术平均 4 次下来也能获

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得20%的收益。很多人之所以出现市场平均亏损，是因为上涨时有5%获利了就给卖了，而下跌超过20%也不知道卖。在市场大跌的行情中，大多数情形并不是这些股票一次就下跌了20%，往往其亏损反复在10%左右徘徊，但很多人却没有采取任何行动，争取成为那少数的二成五的人。

巴菲特进一步指出，有七成五把握的投资机会还需要全面理解，就是真正付诸实践去捕捉投资机会时一定要具有战略眼光。它颇类似于一个战略家冷静审视战争全局，运筹帷幄，没有必胜把握，不轻易出招。

在实践中，有一些擅长技术分析的投资者，仅仅从非常表面的图形出发，为了短期内实现5%的获利也会搏上一把，满眼都是机会的另一面则是满眼都看不到机会。这些投资者面对很多叫苦不迭的“前辈”，怀疑股票市场是不是真正具有财富效应，能够帮助人们理财和保值增值。总之，自负和怯懦一样，该出手时不出手，不该出手时却乱出手，都不可能真正把握“七成五”法则的实质。

巴菲特常常说，可口可乐代表着几乎肯定的成功概率。因为可口可乐有着一百多年的投资业绩数据可查，这些数据构成了一幅频数分布图。他又了解到以罗伯托·格佐艾塔为首的管理层所做的事情。格佐艾塔正在卖掉营业业绩欠佳的企业，并将收入所得重新投向业绩良好的糖浆企业。巴菲特知道可口可乐的财政收益将会好转。不仅如此，格佐艾塔还在买回可口可乐的股票，从而使企业的经济价值进一步增加了。

巴菲特自1988年就注意到，市场上对可口可乐的定价比其实际的内在价值低了50%~70%。与此同时，他对该公司的信念从未改变过：他坚信可口可乐股击败市场收益率的概率正在不断地上升、上升、再上升。那么巴菲特是如何做的呢？在1988~1998年间，伯克希尔公司总共购买了可口可乐公司10亿美元的股票，占据了伯克希尔证券投资总值的30%以上，到1998年底这笔投资价值达到130亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





巴菲特的成功启迪

有效地利用概率，使巴菲特和他的伯克希尔公司获得了巨大的收益，从中也说明了一个问题，对于赢利概率比较高的投资项目应下大赌注。

联想中国股市，巴菲特的“七成五”法则对很多中国投资者不是最高要求，对于那些永远都想当第一的投资者来说，它甚至可以说只是一个最低要求。但对于想依靠股市理财或者发财的投资者来说，这条更稳健、更现实的法则实实在在给他们铺就了一条通往康庄的大道。

勿庸置疑，把概率计算用于投资决策之中，这是一条颇具挑战性的理念。正如巴菲特所指出的那样，多数人“在与普通概率和数字打交道时都像一个十足的傻瓜”。但是投资者努力学习概率论是值得的。因为投资者学会从概率的角度思考问题，从此就会踏上获利之路，并能从自身的经验中吸取教训。

将股票持有数控制在一定范围内

世界上很多巨额财富，都是来自对一家单一的奇妙的行业的拥有。如果你了解这一行业，你涉足的其他行业就不必太多。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

我们已经知道，巴菲特一直将自己的投资方略归纳为集中投资，实行“少而精”的投资策略。巴菲特在实践中是这样运用这一策略的：选择少数几种能够在长期的市场波动中产生高于平均收益的股票，将手里的大部分资本投向它们。一旦选定，则不论股市的短期价格如何波动，都坚持持股，稳中取胜。到底买多少种股票才算是集中持股呢？通过对巴菲特的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

研究，其答案是买 5 ～ 10 只，甚至更少的股票，并且将注意力集中在它们上面。巴菲特认为，投资股票的数量绝不要超过 15 只，这是一个上限，超过这个数，就不算是集中投资了。

多持不同股票的投资理念只会增加投资风险，减少收益率。投资者如果能够清楚地了解企业的经济状况，投资于少数几家自己最了解，而且价格很合理、利润潜力很大的企业，将获得更多的投资收益。不管投资环境如何变化，从市场上挖掘到 5 ～ 10 家具备长期竞争能力的企业进行集中投资，是投资者最佳的投资选择。

巴菲特在 1977~2004 年长达 27 年的时间里，他投资 3 年以上的股票仅有 22 只，但投资 61 亿美元仅仅选股 22 只就为巴菲特创造了 318 亿美元的投资回报，平均投资回报率高达 5.2 倍以上。

种种事实证明，巴菲特的投资业绩之所以远远超过市场平均水平，关键就在于他的集中投资组合策略——对自己集中投资的股票数目限制在 10 只以内。据统计，他集中投资的股票数目平均只有 8.4 只左右，而占投资组合的比重平均达到了 91.54%。《福布斯》的专栏作者马克·赫尔伯特根据有关数据进行检验，得出这样的结论：如果从巴菲特的所有投资中剔除最好的 15 项股票投资，其长期表现将流于平庸。



巴菲特的成功启迪

对于普通的投资者来说，根据巴菲特的集中投资理论，集中投资于少数几只股票意义更大，资金少的投资者，切忌搞分散投资，造成收益被亏损明显消耗。更主要的是，如果股票数量过多，由于人的精力是有限的，投资者就无法精心照顾。用同样的时间和精力研究 3 家企业和研究 20 家企业，其深度和获得有价值的东西肯定是不同的。如果投资者持有太多的股票，势必对上市公司一知半解，而且会把统计成本、设计组合搞得很复杂。建议一般的投资者购买 3 ～ 4 只股票就完全可以了。在投资时，通过对企业的分析，确实认为某股票具有投资价值并能获得较大的投资收益，就可以把资金投向这 1 只或几只股票上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



集中投资要做到出手快而准

集中投资要做到出手快，下手准。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

巴菲特堪称投资界的猎豹，如果猎物尚未进入他的伏击圈，出击的机会尚不成熟，他往往会按兵不动。一旦绝佳机会来临，他就会迅速出击并大量投资。正如他所说："对你所做的每笔投资，你都应该有勇气和信心将净资产的10%以上投入此股。"

巴菲特认为，投资者应该很少交易股票，但一旦选中优秀的企业而决定买入之后，就要快速买入。但是大多数投资者似乎都和巴菲特的建议南辕北辙。由于对风险的恐惧，使得他们在投资时犹豫不决，也正是因为这样，许多发财致富的机会都最终与他们擦肩而过。巴菲特说："投资者集中注意力去寻找几家优秀的公司，然后以较快的速度买入它的股票，那么他们不仅会确保自己安全，而且可以获得可观的收益。"

巴菲特曾经花了很长的时间研究银的市场情况，他了解到，银与金条等其他金属不同，它的实际用途很广泛。但由于银并不是采矿者的主要目标，而是他们在采掘其他金属时所得的副产品，所以银供应量的大小直接取决于其他金属的市场需求；如果其他金属的需求量大，那么银的产量就会跟着增加，如果其他金属的需求量小，那么银的产量也就会跟着减少。由于国际市场上银的供应商手里的存货量一直在下降，所以银的价格也就一直没有涨，导致银的公开价格和它的潜在价格严重不符。这就意味着等到国际市场上银的存货出现短缺的时候，银的价格必然会猛涨。这一切当然都被巴菲特看在眼里，此刻他需要做的只是耐心等待。

巴菲特这一等，竟足足等了30年。30年前，巴菲特曾经把手中大量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的白银全盘脱手，从那以后他一直关注着国际上银量的供需情况，但是30年过去了，他始终没有发现任何机会。

直到1997年巴菲特进行了一次大手笔的投资，他果断买下了超过2.8万吨的银，顷刻之间他成为世界上拥有银最多的人。因为此时他发现银的经济用途相当稳定，所以银的市场上出现了供不应求的现象，最终使得银的价格出现了不断上涨的情况。他的直觉告诉他，机会已经成熟，如果此刻大量买入银，一定会大赚一笔。机会来了，便立刻采取行动。如此让人不可思议的举动，似乎也只有巴菲特才能做得出来。



巴菲特的成功启迪

巴菲特的经验告诉我们：作为一个股票投资者，快速把握交易的时机十分重要，对集中投资者来说，因迟疑而贻误交易时机是非常愚蠢的。不过也别忘了，我们毕竟不是巴菲特，由于信息的不对称和复杂的各种因素的影响，在快而准的大前提下，保持耐心也是极为重要的素质。今天的股市和投资环境，受各方面因素影响，每天都会发生变化，不断频繁地买进卖出是其鲜明的特色。虽然股神巴菲特一贯出手极快而且极准，但同时巴菲特非常反对盲目出手、频繁买卖的投资组合，并且极力主张投资者要有耐心持股，这样才有机会在长时间里获得超出一般指数的成绩。

不要试图去分散投资风险

多元化是针对无知的一种保护。对于那些知道他们正在做什么的人来说，多元化毫无意义。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





巴菲特的独门匠法

20 世纪 80 年代，很多投资者都曾沉迷于一个名为“投资组合保险”的投资策略。这个投资策略是将投资组合的项目永远在高风险资产和低风险资产之间保持平衡，以确保收益不会低于某一个预定的最低标准。当投资者所持有的投资组合价值减少的时候，就是因为把资金从高风险的资产（股票）转移到了低风险的资产（债券或现金）。相反，在所持有的投资组合价值上涨的时候，则是因为将资金从风险较低的资产转移到了较高风险的资产。因为要在个别有价证券间转移数以百万计的大量资金并不容易，所以投资者转而以股票指数期货作为保障他们投资有价证券的方法。

巴菲特对这种分散风险的做法非常反感。他指出，当不知道自己在做什么时，那才是最大的风险。对于一个理性的投资者而言，选择那些优秀的企业，舍弃那些不良的企业几乎就是一件顺理成章的事，又何必这样翻来复去地折腾，毫无自信与主见?

为了避免大家被“分散投资风险”的谬误误导，巴菲特引导投资者应该了解这样一个思考模式：一个农场主在买进农场之后，因为发现附近农田的价格下跌，于是又卖掉土地。这就如同一个投资者仅仅因为最近的一个成交下跌而出售他的股票，或因上一个成交价上扬而买进股票。试想，即使购下了整个股市里所有公司的股票，也不能逃出“股灾”的冲击，难道买下几百种股票就能做得到吗？

巴菲特总结说：“分散化是保护无知的挡箭牌。如果你想要确定，相对于市场，不会有任何不利的事情发生在你身上，你就应该拥有市场上所有的股票，这并没有错。对那些不知道如何分析公司的人来说，这种方法完全正确。”

投资者须知集中投资的策略基于集中调研、集中决策，在时间和资源有限的情况下，决策次数多的成功率自然比投资决策少的要低，就好像独生子女总比多子女家庭里的子女所受的照顾多一些，长得也壮一些一样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

集中投资的目的是寻求高于平均水平的回报。巴菲特在其投资生涯的几十年中，正是坚守集中投资原则，从而持续战胜市场，获取了高于市场平均水平的丰厚回报。

在《完全图解巴菲特投资攻略》一书中，作者吕云峰总结道："以伯克希尔公司 1988 ~ 1997 年 10 年间的主要股票投资情况为例，可以得出一个结论：集中投资比分散投资的收益更高。1988 ~ 1997 年，伯克希尔公司主要股票投资的平均年收益率为 29.4%。如果巴菲特没有将大部分资金集中在可口可乐等几只股票上，而是将资金平均分配在所持有的每只股票上，那么同等加权平均收益率将为 27.0%。如果是采用更加广泛的分散投资，收益率更低。"

由此可见，集中投资策略正是巴菲特几十年来持续以很大的优势战胜市场的主要原因。巴菲特集中投资的策略对普通的投资者仍然有很大的借鉴意义，虽然直接上门了解一家企业比较困难，或许还不受企业的欢迎，但作为投资人，起码应在购买一家股票之前，对企业的经营状况应有所了解。巴菲特之所以对集中投资特别有信心，是因为他在做出投资决策前，总是花上数个月、一年甚至几年的时间去考虑投资的合理性，他会长时间地翻看和跟踪投资对象的财务报表和有关资料。对于一些复杂的难以弄明白的公司，他总是避而远之。只有在透彻了解所有细节后，巴菲特才做出投资决定。

股市投资，究竟应把鸡蛋集中放在一个篮子内，还是分散放在多个篮子内？这种争论从来就没停止过，也不会停止。但这不过是两种不同的投资策略。从成本的角度来看，集中看管一个篮子总比看管多个篮子要容易，成本更低，问题的关键只在于投资者能否看管住唯一的一个篮子。

让我们对比一下分散化和集中投资策略的不同：分散化投资策略包括 100 只不同股票；集中化投资策略只有 5 只股票。如果分散化组合中某只股票的价格上涨了一倍，整个组合的价值只上涨 1%。但集中化组合中的同一只上涨的股票却将投资者的净资产提高了 20%。

如果分散化组合的投资者要实现这样的目标，他的组合中必须有 20 只股票价格翻倍，或者其中的一只上涨 2000%。现在，找出一只价值可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



翻倍的股票和找出20只价格可能翻倍的股票，哪个更容易些？答案自是不言而喻。



巴菲特的成功启迪

对于一般投资者来说，也许我们分散投资的目的是为了分散风险，但是在分散风险的同时也会分散了收益。可见，分散投资是一把双刃剑。

投资者们需记住一点，分散化投资如果持股过于复杂，失败的可能性将增加。同时也要认识到，为了获取更大的收益而进行集中投资，这样的做法无可厚非，一旦投入对象选择错了，损失的严重后果也是不堪设想的。希望投资者们慎而为之。

选择熟悉的股票，优化投资组合

我不会同时投资50种或70种企业，那是诺亚方舟式的传统投资法，最后你会像开了一家动物园。我喜欢以适当的资金规模集中投资于少数几家企业。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

在大多数投资者购买股票的过程中，由于不善于及时调整自己的投资组合，从而使自己陷入困境，由此引起的后果就是投资者再也无法理性地看待自己的投资策略，最后导致投资失败。通常会有这样的情况发生，由于投资者所持有的股票并不是优质股，所以只好长期持有而无法将其售出。这就使投资者因没有多余的资金去购买那些优质的股票，错失获利良机。在这样的情况下，投资者的情绪开始出现波动，一时冲动会做出错误的决定，这样就会错上加错，巨大的损失也就在所难免。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在巴菲特看来，出现这种情况的原因就是投资者没有合理地搭配投资组合。投资者在进行股票买卖中，如果不能合理搭配自己的投资组合，及时对自己的投资组合做出调整，就会使自己陷入困境，难以自拔。这样不仅会扰乱投资者的投资策略，而且会给投资者带来无法估量的损失。所以，巴菲特建议所有投资者，要及时将手中的劣质股票出手，从而换回更多的资金来购买其他优秀的股票，投资者才能甩掉包袱，才能把握住投资机遇，掌握投资的主动权。

巴菲特说："对于每一笔投资，你都应当有勇气和信心将净资产的10%以上投入优秀股票。"他还说，理想投资组合应不超过 10 种股票，因为每种个股的投资都在 10%。但是集中投资并不是把自己的资本平摊在 10 种股票上面这么简单，而是要对优秀股票有所侧重。

投资者在优化投资组合的时候，要选择侧重于自己非常熟悉的企业股票，因为投资者能够对自己熟悉的股票和企业做出正确而全面的分析和评估，这正是投资成功的关键所在。巴菲特在进行投资时总是选择那些他本人十分熟悉的企业作为他的投资侧重对象。当年他之所以选中可口可乐公司进行投资，就是因为他对于该公司各方面的情况都了如指掌，他可以清楚地看到可口可乐公司未来的前景。他之所以不涉足电子、高科技、网络等领域，原因就在于这些领域超出了巴菲特的理解范围。

1987 年，伯克希尔公司的持股总值超过 20 亿美元。令人惊奇的是，这 20 亿美元的天文数字股票仅出自于 3 家公司的投资，即价值 10 亿美元的大都会美国广播公司、7.5 亿美元的 GEICO 公司、3.23 亿美元的华盛顿邮报公司。世上再没有第二个人像他这样，把 20 亿美元的投资仅仅集中在 3 种股票之上。

1988 年，巴菲特又打了一个漂亮仗。他收购了 1400 万美元股价的可口可乐股票。年底，他在可口可乐公司的投资高达 5.92 亿美元。1989 年，又增加了 900 多万股折股权，使得伯克希尔公司在可口可乐公司的投资超过了 10 亿美元。这个果敢的行动给巴菲特带来了高额的回报。到 1989 年底，伯克希尔公司在可口可乐公司的未实现收益高达 7.8 亿美元。在伯克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

希尔公司的普通股投资组合中，日常消费品占到了50%以上。

巴菲特之所以能够成功地优化伯克希尔公司的投资组合，主要是他能以不变应万变。当大多数投资者都难抵诱惑，并不断在股市中抢进抢出时，巴菲特却很理智地静观，以静制动。当他在纽约工作的时候，总有人跑来跟他讨论股市的行情，请教买哪家公司股票赚钱等。每当这时，巴菲特都能保持头脑冷静，做出自己正确的判断。他认为，投资者总是想买进更多的股票，却不愿耐心地等一家真正值得投资的企业。这种每天抢进抢出的策略绝不是聪明的方法。

下表是关于巴菲特从 1994 ～ 2003 年 10 年间股票投资组合集中度以及投资收益率的统计。

年份	主要持有股票数目	成本 百万美元	市值 百万美元	占组合比重 %	投资收益率 %
1994	10	4555.661	13973.272	100.00	206.72
1955	7	4366.100	19344.900	87.93	343.07
1996	8	5975.700	24455.200	88.12	309.24
1997	8	5029.800	31780.500	87.68	309.24
1998	7	4361.000	32130.000	86.22	636.76
1999	6	4023.000	30160.000	81.50	649.69
2000	5	3699.000	28118.000	74.74	660.15
2001	7	4440.000	22949.000	80.03	416.87
2002	8	4543.000	22980.000	81.02	405.83
2003	10	5652.000	30605.000	86.73	441.49
合计	227	65133.913	312150.942	2471.65	7394.62
年平均	8.41	2412.367	11561.146	91.54	273.87

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特的成功启迪

事实胜于雄辨。集中投资，优化投资组合相对于分散投资，跟风购买多只股票，战胜市场的概率更大。有人还做过这样的统计：

（1）在3000种15只股票的组合中，有808种组合战胜市场；

（2）在3000种50只股票的组合中，有549种组合战胜市场；

（3）在3000种100只股票的组合中，有337种组合战胜市场；

（4）在3000种250只股票的组合中，有64种组合战胜市场。

这也就是说在投资组合中选择15只股票，战胜市场的概率是1/4；在投资组合中选择250只股票，战胜市场的概率只有1/50。

在以上的统计分析中，还没有把交易费用考虑进去。如果考虑交易费用，投资越分散，交易成本越大，战胜市场的概率则更小。巴菲特因此特别提醒投资者，投资组合中的股票数量越多，投资越分散，组合收益率超过指数收益率的概率越小；相反，投资组合中的股票数量越少，投资越集中，组合收益率超过指数收益率的概率越大。

最多的利润来自于最少的组合

我们宁愿要波浪起伏的15%的回报率，也不要四平八稳的12%的回报率。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

传统的投资理论出于规避风险的需要，主张多元化投资，投资者手里一般握有一些超出他们理解能力的股票，有时甚至在对某只股票一无所知的情况下买入。而巴菲特建议，买5～10只，甚至更少的股票，并且将注意力集中在它们上面。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特认为多元化是针对无知的一种保护。对于那些十分清楚自己正在做什么的投资者，多头出击是毫无意义且风险极大的无知行为。

《福布斯》的专栏作家马克·赫尔伯特根据有关数据进行的检验表明：如果从巴菲特的所有投资中剔除最好的 15 项股票投资，其长期表现将流于平庸。分析表明，巴菲特将自己集中投资的股票限制在 10 只，对于一般投资者集中投资股票的家数建议最多 20 只。事实上，巴菲特集中投资的股票常常只有 5 只左右。

在这一点上，巴菲特受到近代伟大的英国经济学家——约翰·梅纳德·凯恩斯的影响很大，凯恩斯被认为是投资领域的大师，他曾说过，他把大多数钱投资在少数几家企业的股票上，并且十分清楚这些企业的投资价值。

巴菲特接受了凯恩斯的思想，于是采取集中投资的策略，这种精简措施就是只投资在少数他非常了解的企业股票上，而且打算长期持有。巴菲特降低风险的策略就是小心谨慎地把资金分配在想要投资的标的上。巴菲特常说，如果一个人一生中，被限定只能做出 10 种投资的决策，那么出错的次数一定比较少，因为此时更会审慎地考虑各项投资，才做出决策。

巴菲特强烈建议，投资股票的数量不要超过 15 只，这是一个上限，超过这个数字，就不能算是集中投资了。因为如果投资者手里握着几十只股票，他不可能将每一只股票都了解得很透彻，而这是非常危险的。

实践证明，在投资股票时，最多的利润往往来自于最少的股票组合。当然，在某些年度采用集中投资方式其遭受的损失也是重大的，也就是说，这种方式在某些年度的投资回报率波动性大。

尽管采用集中投资策略回报率的波动率比较大，但是，集中投资策略在长期内的总投资回报率却远远超过市场平均水平，而分散投资方法最多取得相当于市场平均水平的投资回报，这与采用集中投资策略所获得的回报是无法比拟的。况且采用分散投资方法进行投资其回报率也是有波动率的，因为市场是变化的。既然这样，投资者对采取集中投资获取高回报又何乐而不为呢？业绩波动大些又何妨。正如巴菲特所说："我们宁愿要波浪起伏的 15%的回报率，也不要四平八稳的 12%的回报率。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1965年，巴菲特开始接管伯克希尔公司，在他的经营和管理下，伯克希尔公司每股净值由当初的19美元成长到39年后的50498美元，达到约为22 2%的年复合成长率。而在此期间，美国主要股票的年均收益率约为10%。这其间的差异是相当惊人的。也许你会说，这只能说明伯克希尔的整体收益水平高于美国主要股票的收益水平，并不表示伯克希尔的股票收益水平也能达到这个水平。的确如此，因为伯克希尔公司以上收益中同时包括了股票投资、债券投资和企业并购等。但是看了下面这个分析你也许就不那么认为了。

1999年，罗伯特·哈格斯特朗（美国著名经济学家）对伯克希尔公司1988年至1997年的年报中披露的主要股票投资情况进行了分析，他得出了以下结论：在这10年间，在巴菲特的管理下，伯克希尔公司主要股票投资平均年收益率为29.4%，与标准普尔500种股票指数（同期平均年收益率18.9%）相比，高出了5.5%。这其中的原因，罗伯特·哈格斯特朗认为是，巴菲特将大部分资金集中在可口可乐等几只股票上。他认为，如果巴菲特没有这样做，而是将资金平均分配在每只股票上，那么，在同等加权的情况下，平均收益率将为27.0%。与集中投资这几只股票相比，平均收益率下降了2.4%。换句话说，伯克希尔公司的股票收益相对于标准普尔500种股票指数的优势减少了近44%。

如果巴菲特放弃集中投资，采用人们一致认同的分散投资策略，假设他持有的多元化股票组合包括50种股票在内，假设伯克希尔持有的每一种股票均占2%权重，那么，采用这种分散投资策略的结果就是——加权收益率仅有20.1%。比标准普尔500种股票指数只高出了1.2%，基本上没有什么优势。可见，巴菲特在这39年间之所以能够以很大的优势战胜市场，主要原因还是他把最多的资金集中投入到获胜概率最大的股票上。

在美国乃至世界各地的投资市场上，凡是根据巴菲特的建议而采用集中投资策略的投资者，大多战胜了市场，并且获得了很好的收益。

有句谚语投资者很熟悉，那就是：“不要将鸡蛋放在同一个篮子里”。在股市中，人们常常用它来比喻要分散投资，避免集中投资的风险。于是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有的投资者的股票池中股票数量多达十几种，耗费大量精力不说，收益也不尽如人意。

纵观股市操作成功的人，都有一个共同特点：就是比较善于精心选股、集中投资，很少有利用分散投资带来辉煌收益的人。这一点对于中小投资者来说极为重要。巴菲特将集中投资的精髓简要地概括为："选择少数几种可以在长期拉锯战中产生高于平均收益的股票，将你的大部分资本集中在这些股票上，不管股市短期跌升，坚持持股，稳中取胜。"为此，巴菲特的大部分精力都用于分析企业的经济状况以及评估它的管理状况而不是用于跟踪股价。

当然我们的公司价值分析能力很可能没有巴菲特那么杰出，所以，我们集中投资组合中的股票数目不妨稍多一些，但达到 15 只、20 只股票就足够多了。许多价值投资大师都采用集中投资策略，将其大部分资金集中投资在少数几只优秀企业的股票上，正是这少数几只股票为其带来了最多的投资利润。这正好与 80 ∶ 20 原则吻合：80% 的投资利润来自于 20% 的股票。



巴菲特的成功启迪

如果每一位股市投资者都能够学巴菲特那样，不是一直手痒而想要这里尝试一些、那些买一点，希望能够碰运气，而是集中精神寻找几家非常优秀的公司，那么，我们就能够确保自己立于不败之地。

我们知道，在经济界有个著名的"二八定律"能够很好地概括巴菲特"少而精"的投资策略。用较少的 20% 的资源去做更多的事，你实际会得到那更多的 80%。这就是 19 世纪末意大利经济学家巴列多发明的"二八定律"。他认为，在任何一组东西中，最重要的只占其中一小部分的 20%，其余 80% 的尽管是多数，却是次要的。如 20% 的销售员带回 80% 的营业额等。因此，将全部精力专注于 20% 的客户身上，比照顾其他 80% 的客户更易获利。

运用"二八定律"，从中偏重两三项最重要的，合理分配时间集中精力完成，这样你将获得成功。这实际体现的就是"少就是多"的投资原则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章 长期投资：看准了就要长久持有



要理性投资而不要指望投机，要长线投钱而不要短期操作，这是巴菲特经常告诫投资者的炒股原则。在股神的眼中，从未看得起打一枪就跑的“游击队员”；在股神的心中，始终把长期投资视为理性炒股的不二法则。事实证明：世界巨富就是这样炼成的。

长期投资能有效地降低交易成本

经常性的交易对投资人绝没有什么好处，只是养肥了证券商而已。对于长期投者来说，交易的次数越少，就越能使交易佣金等交易成本在投资总额中所占的比重更低。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

巴菲特采取长期持有其所投资股票的一个重要原因是，这样可以尽可能地减少缴纳科税，降低交易成本，使税后长期收益最大化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



几乎所有的投资者都要缴纳资本利得税。但资本利得税只有在投资者出售股票并且卖出的价格超过所买入的价格时才需要缴纳。因此，是否缴纳资本利得税对于投资者来说是可以选择的。投资者既可以选择卖出股票并对获得利润部分缴纳资本利得税，也可以选择不卖出股票从而不缴税。由于存在资本税收，所以，投资者在投资中需要将税收考虑在成本之内，追求税后收益的最大化。

1989年，巴菲特拿出6亿美元买下近9900万股吉列股票，并且协助吉列公司成功地抵挡住投机者的恶意收购攻势。在随后的16年中，巴菲特抱牢吉列股票，即使20世纪90年代末期吉列股价大跌引发其他大股东抛售股票时也不为所动。

巴菲特长期持有吉列股票最终得到了报偿：吉列股价因被宝洁并购而于2005年1月28日由每股5.75美元猛涨至51.60美元。

以1989年伯克希尔最初在吉列投资的6亿美元计算，这笔投资在16年中已增值至45亿美元，年均投资收益率高达14%。如果投资者在1989年拿6亿美元投资于标准普尔500指数基金，现在只能拿到22亿美元。这就意味着巴菲特投资收益比标准普尔500指数基金高出1倍还多。

可以设想一下，伯克希尔公司只有1美元可用来进行证券投资，但它每年却有1倍的收益，然后我们在每年年底卖出。进一步想象在随后的19年内我们运用税后收益重复进行投资。由于每次出售股票时我们都需要缴纳34%的资本利得税，那么，在20年后，我们总共要缴纳给政府13000美元，而我们自己还可以赚到25250美元，看起来似乎还不错。然而要是我们进行了一项梦幻投资，在20年内翻了20倍，投入的1美元将会增至1048576美元。当我们将投资变现时，根据35%的税率缴纳约356500美元的资本利得税之后，还能赚到692000美元！之所以会有如此大的投资结果差异，唯一的原因就是纳税的时机不同。政府在第二种情形下得到的税收与第一种情形下相比约为27 ：1，与我们在两种情形下的利润比例完全相同，当然政府必须花费更多的时间等待这笔税金。

巴菲特在伯克希尔公司1989年的年报中，对长期投资由于节税而产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生的巨大收益进行了详细解释。

“大家可以从资产负债表上看到，如果年底我们一口气将所有的有价证券按市价全部出售，那么，我们需要支付的资本利得税将高达11亿美元，但这11亿美元的负债真的就跟年末后15天内要付给厂商的货款完全相同或类似吗？很显然并非如此，尽管这两个项目对经审计的资产净值的影响相同的——都使其减少了11亿美元。另外，由于我们很大程度上根本没有抛售股票的打算，政府就没有办法征收所得税，那么递延所得税的负债项目是不是毫无意义的会计虚构呢？很显然答案是否定的。用经济术语来讲，这种资本利得税负债就好像是美国财政部借给我们的‘无息贷款’，而且到期日由我们自己来选择（当然除非国会更改为在实现之前就征税），这种‘贷款’还有另外一些很奇怪的特点：它只能被用来购买个别股价不断上涨的股票，而且贷款规模每天会随着市场价格的波动而上下波动，有时也会因为税率变动而变动，事实上这种递延所得税负债有些类似于一笔非常庞大的资产转让税，只有在我们选择从一种资产转向另一种资产时才需要缴纳。实际上，我们在1989年出售了一小部分持股，结果对于产生的2.24亿美元的利润，只需要缴纳7600万美元的转让税（按美国税率）。”

巴菲特认为经常交易对投资人并没有什么好处，只是养肥了证券商而已。他曾说过：“如果你认为你可以经常进出股市而致富的话，我不愿意和你合伙做生意，但我却希望成为你的股票经纪人。”

对于长期持有来说，交易的次数少会使交易佣金等交易成本在投资总额中所占的比重变小。短期持有频繁买进卖出，交易佣金等交易成本累积起来将在投资总额中占较大的比重，会相应减少投资收益。投资者交易次数越多，他所需要支付的佣金也就越多。这样如果投资者想获得超过市场平均水平的超额收益，他每笔投资的收益都应当比市场平均水平还要高出几个百分点，以弥补交易成本。比如，如果投资者想超过市场平均收益率的8%，而预期市场平均收益率为10%，同时，由于每笔投资的佣金和交易费用平均占交易金额的2%以上。那么，投资者每笔投资收益率要达到20%以上。

1998年，加州大学戴维斯分校的教授特伦斯·奥丁和布雷德·鲍伯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的研究进一步证明了频繁交易将导致投资收益率水平的降低。他们分析1990 ~ 1996年12月31日6年内的7.8万个家庭的股票交易记录。这些家庭平均的年收益率达到了17.7%，稍稍高出市场17.1%的平均收益率水平。然而扣除佣金后，净投资收益率为15.6%，比市场平均水平低1.5%。他们对每年家庭不同投资组合周转率下净收益率进行了比较，发现随着交易次数的增加，收益率将会进一步降低。交易最频繁的20%的家庭年净收益只有10.0%，而交易次数最少的家庭年平均收益率则高达18.5%。如果以复利计算，经过10年、20年后，这种收益率的微小差别将对投资者的财富造成巨大影响。他们的研究结论是：投资组合并不能解释投资收益率的差异，只有交易成本和交易频繁能够合理解释这些家庭差异很大的投资收益率水平。



巴菲特的成功启迪

巴菲特成功的投资经验提示我们，一个理性的投资者要想获得较高的收益率，就必须坚持长期持有的原则，短期行为是不明智的。

有人曾做过统计，巴菲特对每只股票的投资没有少于8年的。

中央电视台曾做过一期股票节目，叫“十年陈股香”，讲述在股市上长期投资某一只股票成功的例子。不幸的是，我们看到更多的却是相反的例子，许多人追涨杀跌，到头来只是为券商贡献了手续费，自己却是竹篮打水一场空。我们不妨算一笔账，按巴菲特的低限，某只股票持股8年，买进卖出手续费是1.5%。如果在这8年中，每个月换股1次，支出1.5%的费用，1年12个月则支出费用18%，8年不算复利，静态支出也达到144%！

所以，投资应该是一项长期的行为，短期的交易意味着你离失败不远。这是因为短期交易的费用如果合计起来，包括税收和佣金，会使投资业绩大打折扣。如果交易很频繁，随着时间的推移，不断支付的佣金和其他费用是复合增长的。总之，频繁交易对投资者没有多大好处，只是证券商多得利而已。对于长期持有者来说，交易的次数少，能使交易佣金等交易成本在投资总额中所占的比重更低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期投资的对象应具有持续的获利能力

我们的标准不应是追求短期的账面盈利最大化，而应该长期的净资产值最大化。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

大部分投资者用股价上涨或下跌的幅度作为判断持有或卖出股票的标准，巴菲特却不是这样。对于那些投资数额较大的股票，其中大多数他都持有了很多年。他的投资决策取决于企业在某一时期的经营绩效，而非那一个特定时期的市场价格。在巴菲特看来，在能够拥有整个公司的时候，过度关注短期收益就是极其愚蠢的。同样，在买入一家企业的一小部分如可流通的普通股时，却被短期投资的预期收益所迷惑，也是不明智的。

巴菲特坚定地认为：如果不打算将一只股票持有长达 10 年以上，那就根本不需要买进。长期投资是巴菲特非常简单也是非常重要的投资原则。但坚持这一原则的前提是看所投资的对象，即买入股份或股票的企业是否具有持续获利的能力。

巴菲特在买入股票时，判断持有还是卖出的唯一标准是企业是否具有持续获利能力，而不仅仅是其价格上涨或者下跌。一旦发现投资对象不具备这种能力，无论亏盈他都果断抛出而不再持有。

巴菲特曾说："投资股票很简单。你所需要做的，就是以低于其内在价值的价格买入一家大企业的股票，同时确信这家企业拥有最正直和最能干的管理层。然后，你永远持有这些股票就可以了。"他曾经买入过数十只股票，其中大部分持有期限长达数年，也有一些股票持有时间较短，但只有可口可乐、GKICO、华盛顿邮报、吉列等少数几只股票自买入后一直

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



持有长达10多年甚至20多年。

为什么很多投资者不能和巴菲特一样坚持长期投资呢？主要是因为风云变幻的股票市场，在大多数投资者眼里是真真假假、虚虚实实，捉摸不定的，所以在他们的内心深处便产生了对股票市场的恐惧感。但是渴望投资获利的心理却又让所有的投资者无法摆脱股市的诱惑，所以在他们看来最聪明最保险的做法便是短线操作，一旦获利，便立马抛售股票，从而避免可能出现的危险。

巴菲特不止一次地对普通股票投资者提出的忠告就是：和短线操作相比，长期投资更容易使投资者获得利益。这是巴菲特多年来投资实践的智慧总结。因为长期投资和短线交易之间的差别就在于，坚持长期投资者关注的是盈亏的质量，而不是盈亏的比例。如此一来，长期投资者就可以有充足的时间和精力去对市场进行分析、去学习更多的投资理论给自己充电、对所有可能出现的情况时刻保持高度警惕，这样自然就会避免因为恐惧和紧张而进行短线操作所造成的损失。所以巴菲特总是喜欢说："我最喜欢持有一家公司股票的时间是：永远。"

在巴菲特看来，任何一个投资者都无法成功预测股市在短期内的波动走势，而任何试图预测股市的行为都是徒劳的。所谓股评家的话是不可信的。所以对于广大投资者来说，当务之急是去寻找一家值得投资的企业，并在对其持续获利能力进行全面而透彻的分析之后，坚持长期持有。

巴菲特收购内布拉斯加家具店就是其从长远利益投资的典型例证。

坐落在奥马哈市的内布拉斯加家具店是全美国最大的家庭用品商店。1983年，伯克希尔公司收购了该家具店80%的股份，余下20%留给那些继续管理家具店生意的原家具店家族成员。路易·布兰肯继续担任总裁职务，他的3个儿子——罗、艾瑞和史蒂夫都为公司的成功做出了贡献。路易的母亲罗斯·布兰肯，既是家族的女家长又兼任家具店的董事长，人们常亲切地称她为布女士。她在1937年以500美元的资本创建了这个家具

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

店。巴菲特收购该家具店时，布女士已经90岁高龄，但仍然坚持每周工作七天。

从创办家具店的第一天起，布女士的营销策略就是“价格便宜、实话实说”。巴菲特收购她的家具店时，这家商店每年的销售额为1亿美元。10年之后，年销售额增至2.09亿美元，属于伯克希尔公司的税后利润份额高达2154万美元。

华尔街的所有股票投资者，包括世界各地的股票投资者，都有可能在短期内、甚至一段很长的时间内，投资收益率超过巴菲特，但是，在40几年的股票投资活动中，取得年均近30%的投资收益率，除了巴菲特之外，没有第二人。巴菲特在他的投资生涯中，能取得如此巨大的成就，与他长期持有优势公司的股票是分不开的。

既然是否长期持有股票由企业持续获利能力决定，那么衡量企业持续获利能力的主要指标是什么呢？

巴菲特认为最佳指标是透明赢利。透明赢利由以下几部分组成：报告营业利润，加上被投资公司的留存收益（按一般公认会计原则，这部分未反映在企业的利润里面），然后扣除如果这些留存收益分配给投资者时本应该缴纳的税款。

为计算透明赢利，投资人应该确定投资组合中每只股票相应的可分配收益，然后进行加总。每个投资人的目标，应该是要建立一个投资组合（类似于一家投资公司），这个投资组合从现在开始的10年左右时间内，将为投资人带来最高的预计透明赢利。这样的方式将会迫使投资人思考企业真正的长期远景而不是短期的股价表现，这种长期的思考角度有助于改善其投资绩效。无可否认，就长期而言，投资决策的计分板还是股票市值，但股价将取决于企业未来的获利能力。

如果企业的获利能力短期发生暂时性变化，但并不影响其长期获利能力，投资者应继续长期持有。但如果企业长期获利能力发生根本性变化，投资者就应该毫不迟疑地卖出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





巴菲特的成功启迪

对于股市上广大普通的投资者来说，如何确定所买的股票是否值得长期持有呢？根据巴菲特的投资实践经验，有这样几点启示：

第一，由于市场上的企业多如繁星，要想从众多鱼龙混杂的企业当中找到优秀的企业就会很难，所以投资者在进行投资前，一定要进行仔细的分析和研究，从而确保能够准确地找到投资目标的可能性；

第二，一定要对投资目标的经营范围和业务有透彻的把握；

第三，精心选择适合自己的投资目标；

第四，对所选择的投资对象进行研究；

第五，分析投资成本，根据自己的财务状况确定投资比例；

第六，分析投资目标的市场盈利概率；

第七，对可能获得的收益进行预测评估。

努力做好以上几点，投资者的投资获利便指日可待。

挖掘值得长期投资的不动股

我们的重点在于找到那些在通常情况下未来10年、15年或者20年后经营情况可以预见的企业。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

巴菲特选择股票投资前，会预先做许多功课，深入了解要投资购买股票的企业的产品、财务状况、未来的成长性，乃至潜在的竞争对手。他总是通过了解企业的基本状况来挖掘值得投资的“不动股”。

在伯克希尔公司1993年的年报中，巴菲特将可口可乐公司作为一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期投资最成功的范例。

1919 年，可口可乐股票以每股 40 美元的价格公开上市。到 1920 年底，由于市场对于可口可乐的前景看法相当冷淡，股价下跌 50%以上，跌至 19.5 美元。但是，如果将收到的股利再重复投资，那么当时价值 40 美元的一股股票将增值到 210 美元。如果在 1919 年以 40 美元买入可口可乐公司一股股票的投资业绩将会是一个传奇。

1938 年，在可口可乐公司问世 50 年且早已成为美国的象征之后，《财富》杂志对该公司做了一次很好的报道。在这篇文章的第二段写道："每年都会出现几次这样的情况，一个态度认真的重量级投资人长时间关注可口可乐公司后，尽管对其过去的辉煌业绩记录表示敬意，却也只能得出非常遗憾的结论：他关注可口可乐公司太晚了。因为市场饱和以及激烈竞争的幽灵已经出现在他面前。"的确，1938 年，市场竞争非常激烈，而 1993 年也是如此。但值得注意的是 1938 年可口可乐公司 1 年总共卖出 2 亿箱的饮料（若是将当时销售加仑数量换算成现在一箱 192 盎司的计算标准），到了 1993 年，该公司 1 年卖出饮料高达 107 亿箱，对这家在 1938 年就已经成为软饮料产业主导者的公司，在后来近 50 年间又增长了 50 倍。即使对于 1938 年新加入的投资者来说，盛宴也根本没有结束，虽然在 1919 年投资 40 美元在可口可乐公司股票的投资人（包括将所收到的股利再投资），到了 1938 年可获得 3277 美元，但是如果在 1938 年一个新的投资者以 40 美元投资可口可乐股票，到 1993 年底可以增值到 25000 美元。"

巴菲特带领着伯克希尔公司取得了 23.6%的平均收益率。若单独从某一年度来看，很多投资者对此也许会不以为然。但没有谁可以几十年内保持这样高的收益率。这是因为大部分人都为贪婪、浮躁或恐惧等人性弱点所左右，成了投机者或短期投资者，而并非像巴菲特一样是真正的长期投资者。

1989 年 7 月，巴菲特以 6 亿美元投资于吉列公司的优先股，后来这些优先股被转换为普通股，使得伯克希尔公司持有吉列公司 11%的股份。巴菲特说："吉列就是成功和国际化消费品市场的同义词。它正是我们进行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期投资的最佳选择。”

巴菲特在伯克希尔公司1989年年报中对当年投资吉列公司进行说明时指出，投资该公司的最主要原因是吉列拥有一个显而易见的核心业务：25亿男人都需要的剃须刀。

巴菲特之所以认为吉列公司是一个独一无二的典型企业是有充分理由的：“世界上每年剃须刀片消费量为2000万至2100万片左右，其中30%是吉列生产的。吉列公司在全球刀片销售额中占了60%。吉列在斯堪的纳维亚和墨西哥等国家和地区占有90%的市场份额。”

“剃须刀是日常生活中必不可少的消费品，而且吉列公司一直致力于开发更好的剃须刀。它有很高的市场占有量……要知道男人每天都要剃须，一般男人们有了这样的体验后，就很难转向吉列以外的其他品牌了。”

巴菲特是1989年投资于吉列公司可转换优先股的，1991年转换为普通股。在巴菲特投资前10年的时间里，销售收入从19 85亿美元增长到35 81亿美元，增长了80%，年均增长7%；净收益从1 1亿美元增长到2 69亿美元，增长了142%，年均增长10%。

1990年，吉列公司推出了一款革命性的产品——“感应剃须刀”。这个世界上第一种可以根据人的面部特征自动感应和调节的剃须刀获得了巨大的成功。1990年底吉列感应刀架和刀片占据了美国市场9%的份额，1991年底则超过了15%。目前吉列液体剃须产品系列占据美国同类产品市场的68%。此外，吉列公司还占据女性剃毛产品市场的70%。

吉列公司几十年来无可争议地作为全球最著名的剃须产品品牌，其价值随着经济全球一体化的国际市场的迅速扩张而不断增加。在过去的10年里。吉列公司至少40%的销售额来自于过去5年内开发的产品。1999年，吉列开发了欧乐B活动牙刷；2001年，吉列公司仍然有近30种产品同时处于不同的开发阶段。持续不断的产品创新和市场研发能力是吉列保持旺盛生命力的坚强后盾。作为一个全球性生产个人卫生护理产品的跨国公司，吉列公司70%的销售收益和利润都来自海外市场。

巴菲特所挖掘的值得长线投资的“不动股”许多都是价值被低估的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票。依据巴菲特的投资经验，中国股民可以结合中国实际可以从以下12种类型企业中选择值得长期投资的“不动股”。

（1）知识产权和行业垄断型。

这类企业发明的专利能得到保护，且有不断创新的能力，譬如美国的微软公司等企业。我们以艾利森的Oracle股票为例。1986年3月12日上市时是每股15美元，而今每股市值是6000多美元，15年前买入并且长期持股的话，今天就是一个百万富翁。可以想象，国内以中文为平台的软件开发企业，牵手微软的上市公司，15年后将是什么模样?

（2）不可复制和模仿型。

世界上最赚钱且无形资产最高的，不是高科技企业而是碳酸水加糖——可口可乐。可口可乐百年不衰之谜就在于那个秘而不宣的配方。国内同样是卖水起家的娃哈哈，其无形资产就达几百亿元。倘若我们生产民族饮料的上市公司能够走出国门，前景将非常广阔。

（3）资源不可再生型。

譬如像驰宏锌诸、江西铜业、宝钛股份、云南锡业等，因其资源短缺，而促使产品价格长期向上攀升。

（4）现代农业型。

中国有广袤的耕地，有耕地就需要种子，像隆平高科一样优良的种子公司一定会果实遍地。同时，人天天要吃肉，要吃肉就得养猪，要养猪就得有饲料，像希望集团等那样的优质饲料企业，就充满了“希望”。

（5）金融、保险、证券业型。

譬如已经上市和即将上市的多家银行，平安保险、中国人寿、控股国华人寿的天茂集团和以中信证券为代表的证券公司，其成长性都既稳定又持久。

（6）变废为宝的清洁能源环保型。

譬如像以垃圾发电的凯迪电力、深南电力等。垃圾遍地都是，能让垃圾变成资金，将会使投入和产出形成很大的落差。此外，以风电、光伏为代表的清洁能源，像湘电股份、天威保变、江苏阳光、赣能股份等，是未

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



来发展的主流方向。

(7) 传媒教育型。

传媒教育业因进入门槛高，垄断性强而值得长线投资，譬如新华传媒、华闻传媒、歌华有线等。

(8) 投资基金型。

投资基金因其专家理财的优势和持有大量的优质股票，净值成倍增长，具有高出银行利率数十倍的分红能力，是风险最小、长线投资回报极高的品种之一。

(9) 公用事业能源物流交通型。

譬如机场、港口、集装箱、能源、供水、路桥等企业，因此类企业的行业风险较小，一次性投资大，且持续成长周期长，所以适合稳健型长期投资。

(10) 以中药为原料的生物工程型。

已经上市的公司中，有的已经初步研制出抗癌药物和抑制艾滋病毒的药物。一旦形成市场规模和打入国际市场，其价值将超过美国辉瑞公司的万艾可。目前有一家业绩平平的医药上市公司独家生产的赛斯平和环孢素，是人体器官移植者终身必服的药物。中国有数十万人等待着器官移植，一旦这个市场被打开，其前景也将十分惊人。

(11) 国际名牌型。

譬如已经走向世界的格力电器、联想集团、青岛啤酒等，随着国际市场份额的扩大，企业将永葆青春活力。

(12) 地产行业型。

人民币升值地产业成为最大受益者，该行业龙头像万科、保利地产都值得长线投资。



巴菲特的成功启迪

作为一般投资人，只要坚持按照这种投资方法去做，就能像巴菲特那样，从所有朝阳行业中找到具有“不动股”潜质的股票，不再依赖股评家荐股而只相信自己。这也许是未来炒股的新视角。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期持有不等于永不出手

长期持有，绝对不是永远持有。尤其是对由于错误判断而买入的股票就要及时地卖掉。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

巴菲特一生投资的成功经验之一，就是长期持有一只股票数年甚至数十年，这样的收益率远远高于短线买卖数百只股票。巴菲特之所以决心长期持股不动，关键在于他对长期投资更成功有着巨大的信心，而且这种信心建立在理性分析的基础上。对于投资者来说，一时的暴利并不代表他长期的赢利，而经常的微利却可以转化成长期的巨大收益。但是，长期持有，绝对不是永远持有。

巴菲特确实对很多股票长期持有，但并没有说无论什么股票、什么价位都要长期持有。巴菲特除了对控股收购的企业和极少数杰出企业的股票没有退出策略、宣布永久持有外，其余大多数股票在股价高估，或是出现更好机会，或是企业基本面恶化时，或是当初买进判断错误时都会卖掉。

巴菲特虽然秉承长期价值投资的理论，但是其一生中持有 3 年以上的股票也只有 22 只，以他数十年的投资生涯来计算，平均两年半时间才会选出一只值得持有 3 年以上的股票。

1990 年，在金融界不景气的环境下巴菲特投资了富国银行，这一举动为他日后带来了丰厚回报。富国银行在当时美国西海岸的货币中心银行（存放款对象为政府、企业与同业，而非一般消费大众）中，是经营最完善、财力最雄厚同时又最保守的重要银行。

1990 年和 1991 年，基于房地产不景气和房贷坏账增加的情况，富国银行提取了 13 亿多美元当做贷款的坏账准备，也就是说在每股 55 美元净

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值中摊提约25美元。事实上，当一家银行计提坏帐准备时，仅仅是将净值的一部分指定为损失预备金，不代表损失已经发生，也不表示一定会发生损失。即使发生损失，银行也已做好应对的准备。

所以即使扣掉它每股25美元的损失预备金，每股净值还有30美元。后来损失果真发生，但没有银行当初预期的那样糟。1991年该银行的大部分获利被损失抵消，但运营仍正常进行，并小赚2100万美元，相当于每股盈余0.04美元。

华尔街当时将富国银行视为破产边缘的地区性商业银行，结果使得它4个月内股价从每股86美元跌到41.3美元。换言之，富国银行因为1991年不赚钱，富国股价就下跌52%。巴菲特以平均每股57.8美元，买下这家银行10%的股权（500万股）。

在金融业竞争激烈、强手如林的情况下，富国银行虽然也遭受到磨难与挫折，但它凭借最佳的管理、最佳的赢利以及最负盛名与实力始终占据着垄断地位。

富国银行的贷款损失没有如预期般严重，2001年，想买1股富国股票需付出约270美元。1990年的这笔投资为巴菲特赚进16.8%的税前年复利报酬率。

我们通过以上的案例可以看出，产业萧条，股价也会随之跌落，但产业萧条总会有恢复生机和活力之时，到时股价也自然会随之上扬。所以趁产业萧条、股价大跌的时候选择好公司股票一举买进，等到产业恢复，股价东山再起，就是大获其利之时。



巴菲特的成功启迪

投资者不要只是为了碰到好运气来投资，而应该集中精力寻找几家非常优秀的公司下注。巴菲特40多年的成功投资生涯中，真正成就他今日财富地位的仅仅来自于10多次成功的投资。巴菲特建议投资者建立一张卡片，卡片上面只允许自己打20个小洞，每次买入一种股票时必须打一个洞，打完20个就不能再买股票，只能持股，等待最佳时机卖出。这种方法会使投资者从“盲目的购买者”转变成真正的长远投资人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

避免错误的长线投资造成的伤害

亏损不总是缠住短线操作者不放，盈利也不总青睐长线投资者。有时候，错误的长线投资造成的伤害甚于短线操作。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

巴菲特致富的核心武器是投资，而不单单是长期持股。他鼓励长期投资，但前提是这些企业真正值得长期投资。他完全不会接受投资风险，只有在确认没有任何风险的前提下才会出手。他认为如果一项投资有风险的话，再高的回报率也是没用的，因为那个风险并不会因此而降低。他只寻找风险几近为零的行业和企业。他在给股东的年度报告中明确说："我不会拿你们所拥有和所需要的资金，冒险去追求你们所没有和不需要的金钱。"

国内有些投资者没有明白这一点，只表面化地记住了"长期持股"，所以在短线投资被套牢后，索性学起了巴菲特，做长期投资者。这是对巴菲特投资理论的严重误解。没有了投资这个前提，或者说前提错了，盲目的长期持股损失可能更为惨痛。那些有过沉痛代价的老资格股民，在这一点上就曾有过切肤之痛。

通常，巴菲特不到最后时刻不会公开抛售他持有的股票，投资者要摸清他的投资轨迹并不容易。由此看来，与其模仿巴菲特的投资风格，还不如先学习学习他的思维方法，也许这更有利于投资者抓住其投资理念的精髓。

巴菲特一直拒绝投资风险，因此他会想方设法避开投资风险，只有在确保万无一失的情况下，才会有所行动。他认为，投资本身隐藏着风险，不管它是多么微不足道，都要提高警惕，也许它可能具有很高的投资回报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



率，但是必须清楚的是，一旦风险暴露，投资者将血本无归。他还认为，一家企业只在过去和目前优秀还不能达到标准，它必须具有可以永久保持优秀的能力。只有在这种情况下，才可以继续持股。所以巴菲特建议所有的投资者，要时刻注意市场的变化，以便对自己的投资策略随时做出调整。巴菲特似乎对他所投资的企业过于苛刻，但是股票市场是没有硝烟的战场，一招不慎，就可能将自己推入万丈深渊。

麦当劳在巴菲特的眼里是非常优秀的企业，他持有麦当劳相当多的股份，但是他却在 1997 年将所持的大部分麦当劳股票卖掉了，原因是另一家快餐业公司的股票对于他来说更具有优势。

所以在巴菲特看来，即使这家公司的优势仍然存在，但是当其有利竞争者出现时，投资者就要毫不犹豫地将它放弃，而买入后者的股票。

对“长期投资者一定能跑赢市场”这样的观点，在巴菲特看来也有它的片面之处。正确的长期投资和被迫的长期投资存在着明显的区别。如果是正确的长期投资可能会给投资者带来利益，但是由于其他原因而不得不继续持有的股票，其实只是短线操作的一种现象。长期下去，一定会给投资者带来损失。在这个过程中，往往会出现股价的上下波动，有时甚至是巨大的，而且很可能还会持续很长时间，在这种情况下如果不能做到气定神闲、稳如泰山，那么投资者很可能会按捺不住急躁的情绪而将股票脱手。但是股市似乎永远是变化多端的，就当投资者已经把股票卖出的时候，股市又开始回到原来的平静，这就意味着投资者在和股市的较量中已经败下阵来了。

同时，巴菲特还对其他两种错误观点做出了纠正。一个是“长期投资者无须关心股价”；一个是“长期投资永远不会出现亏损”。巴菲特认为这样的观点是大错特错的。有一些投资者认为，每天花费很多时间去关心股市波动是短线操作者的事，对于长期投资者来说不应该浪费时间去关注股价走势。但是巴菲特提醒这些投资者，只要是进行股票的买卖，那么不管是短线操作者还是长期投资者都必须关注股价的走势。长期投资者和短线操作者不同的地方就在于，长期投资者更多关注的是股票价格与企业自身

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内在价值的关系。在什么时间以及以什么价位买卖股票是他们关注的重中之重。

另一个观点的错误其实是显而易见的。亏损并不会总是缠着短线操作者不放，盈利也不会总是青睐于长期投资者。如果像大部分人所想象的那样，长期投资者不会出现亏损，那岂不是所有的投资者都会选择长期投资了？那样的话，也许世界上会出现很多个巴菲特。当年巴菲特在买入可口可乐股票的时候，最终虽然盈利了，但是在他刚刚买入的一段时间里，也出现了股价下跌的情况，看来股价也并不会给这位“股神”更多面子。其实，不管对于哪一位投资者来说，由于绝大多数长期投资者都会不可避免地在股价上涨的时候买入股票，所以在买入股票初期，一定会伴随着短期亏损。

巴菲特也犯过类似的错误，在 1999 年牛市泡沫最严重的时候，巴菲特多次警告股价严重高估，但他并没有及时卖出。5 年之后的 2004 年年报中，他深刻反思自己的错误：

自从我们最初买入以后，由于市场市盈率水平的提升，我们持某一年度而言，公司股价表现与经营业绩表现经常偏离，有时候甚至偏离到非常离谱的程度。在 1999 年左右网络股大泡沫期间，股价的涨幅远远超过经营业绩的表现，但泡沫破灭之后，则恰恰相反，股价的跌幅远远超过经营业绩的表现。

可贵的是，巴菲特绝不会再犯同样的错误，即使他曾宣布永久持有迪士尼股票，但在大都会美国广播公司被迪士尼收购以后，巴菲特认为迪士尼的竞争优势受到严重削弱，于是将迪士尼股票全部清仓。2003 年 4 月，他以 1.5 港元左右重仓买入中石油，2007 年 7 月 12 日开始分批减持，10 月 19 日全部清仓。如果巴菲特没有全部卖出的话，2008 年 10 月中石油股价最低跌到 4.02 港元。2008 年，巴菲特在《我正在买进美国》一文中，提到之前他的个人账户除了美国债券外，别的什么都没有。说明之前某个时候，他已经卖出了所有股票。

价值投资的本质是购买被低估的股票。如果买的股票被低估了，即使

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在买入的几天后，价格超过价值达到高估区，那就不考虑长期持有；只要坚持低于内在价值买入，高于内在价值卖出，就算是短线操作，仍然是价值投资。

很多投资者对价值投资的理解还有一个很大的误区，就是以为价值投资能够带来暴富的机会。其实从长期来看，价值投资的投资回报率并不一定显著高于别的投资方式，其实巴菲特年复利回报不过20%多一点。

2009 年，巴菲特在致股东的信中承认，在 2008 年“至少犯了一个大错和数个较小的错”。巴菲特所说的“大错”就是他在油价接近历史最高位的时候，将美国第三大石油公司康菲石油公司股票从 1750 万股增持至 8490 万股。2008 年底，康菲石油公司的股票价格已下跌 41%，该投资失利令伯克希尔损失数十亿美元。巴菲特认错说：“我没有预料到能源价格在去年下半年的急剧下降。”

巴菲特所说的“数个较小的错误”可能还包括：花费 2.44 亿美元购买两家爱尔兰银行的股票，2008 年底两家银行的市值下跌至 2700 万美元，账面亏损 89%。高盛的股价此前也一路下跌，如果不是政府为高盛提供担保并投资 100 亿美元，巴菲特的这笔投资也差点就消失了。



巴菲特的成功启迪

在众多投资者中，有一部分人一直坚持认为长期投资就意味着投资者要长期持有一种股票。有这种看法的人其实是把长期投资的“长期”二字错误地理解为时间上的长期。事实并非如此，长期投资更强调的是空间上的概念。但是这样的区分，也并不是绝对的。如果投资者所持有的股票价格合理并且长期高速的增长势头并没有减缓，那么选择长时间持有该股票是可取的。但是要提醒投资者注意的是，大多数企业的经营都具有周期性，而且有的时候其股票价格可能会远远高于其自身价值，这时候就要果断地将股票售出。当一家企业的股票价格上涨的幅度特别大，如果购买这样的股票很可能不会给投资者带来预期的回报，而此时还有其他值得投资的股票时，投资者就一定要转移投资目标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者需要清楚的是，错误的长期投资也许其伤害更甚于短线操作。长期投资并非买入后长期持有那么简单，长期投资能够跑赢市场的原因在于——“在适当的价格买入那些真正优秀的企业股票，并且持有到它的股价不再被低估为止”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章　适时卖出：该出手时就出手



股市长期投资，不等于永远持有，更不是绝不出手。巴菲特的投资经验是：当市场风险超出预期时，当持有到达期望的获利目标时，当投资对象已发生巨大变动时，当利润损失接近或越过止损点时，就要考虑适时出手，果断卖出。否则，巴菲特还是坚持长期持股，并把耐心当做成功的法宝。

再好的股票也要趁时沽出

一旦证券价格超过其实质价值，就几乎不具有潜在利益，投资人最好再寻找其他价格被低估的股票。

——沃伦·巴菲特

 巴菲特的独门匠法

巴菲特一直都坚持长期持股，但事实上他认为只有极少数的股票才值得这样做。经济学家会告诉投资者买入的绝大多数股票都是为了卖出，否

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则投资者永远不可能得到最大的利润回报。在投资股票时，每个投资者也都该清楚这个道理。不然，投资者买入的应该是不动产，而不是股票。巴菲特认为，要卖出股票时，首选就是投资对象不再符合自己的投资标准的股票。

1965 年，巴菲特与沃尔特·迪士尼会面后，并亲自进行一番实地考察后，才开始买入迪士尼的股票。伯克希尔·哈撒维公司投资 400 万美元，购买了相当于迪士尼公司 5% 的股权。1974 年艾斯纳开始担任 CEO，在最初 13 年任期里，艾斯纳使得迪士尼的股价每年增长 27%，从上任时的 20 亿美元增加到了 650 亿美元。然而，1998 年艾斯纳独断专行的投资 8 亿美元建立动物王国，花大量资金投入像 Goto.com 搜索引擎这样的网站中。同年 6 月迪士尼斥巨资收购了 Infoseek。总之，迪士尼不再是那个制作《白雪公主和七个小矮人》这样的永恒经典通话的卡通王国了。

迪士尼在网络繁荣中挥金如土之际，巴菲特开始逐步减持陪伴自己 33 年之久的迪士尼股票，1999 年几乎把持有的迪士尼股票都出售了。此后，迪士尼的股价也给巴菲特的抛售行为提供了高度的配合，由 1999 年的 43 美元到 2000 年的 38 美元，最低至 27 美元，2002 年迪士尼股价最低还跌到了 13.48 美元，而与此同时，道·琼斯工业平均指数却上涨了 35%。

巴菲特在 1986 年年报中公开声明，希望永久保留 3 种股票：大都会／ABC 公司、GEICO 公司和华盛顿邮报。

巴菲特在 2006 年的股东大会上说：

“报纸仍然是很赚钱的。特别是与投入的有形资产相比，但其发展前景与二三十年前相比就不如当时乐观了。读者数量在减少，长期而言会侵蚀报刊行业的效益。我们仍然持有 WoddBook（百科全书出版商），我们曾以每套 600 元的价格售出 30 万套。问题是，随着互联网的发展，不再需要装帧和递送图书，人们就能在网上搜罗获取同样丰富的信息。不是说产品本身不再值此价钱，而是说人们有其他办法了。我看不出有什么事情能够改变这种趋势。”

巴菲特认为，报纸和其他媒体行业的本质已经发生改变，但股票价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



还没有反映这一点就不禁让人担心了，巴菲特很可能会卖出华盛顿邮报和WoddBook 等报刊类公司。



巴菲特的成功启迪

巴菲特曾经说过：如果你不打算持有一只股票长达 10 年以上，那么你就根本不需要买进。但是投资者需要明白的问题是，做好持有 10 年以上的准备买入一只股票，绝不等于买入后就一定要无条件地持有 10 年以上。巴菲特一直强调的是：伟大的企业值得永远拥有。投资者不要认为这句话仅仅是在强调“永远拥有”，还要注意到“伟大的企业”是个极为严格的限定。在挑选伟大的值得永远持有的企业时需要特别注意。

在买进之前就要知道何时卖出

我们需要强调，我们不会仅仅因为股价已经增值，或因为我们已经持有了很长时间而卖掉它们。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

真正的投资大师，从来不会在不知道何时退出的情况下进行盲目地投资。

巴菲特认为，不管投资者在一笔投资中投入多少时间、心血、精力和金钱，如果没有事先确定的退出策略，一切都可能化为乌有。巴菲特不断用他投资时所使用的标准来衡量他已经入股的企业质量。如果他买入的某只股票不再符合他的投资标准，他会马上把它卖掉。

巴菲特的退出策略来源于他的投资标准。当巴菲特需要为更好的投资机会筹资时，他也会卖掉手头的一些资产。这在他的职业生涯早期是必然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，因为那时候他的主意比钱多。但现在，他已经不必这么做了。在伯克希尔公司的保险融资给他带来充足资金之后，他的钱比主意多。

巴菲特的退出法则之一便是：如果认识到自己犯了一个错误，认识到自己最初完全不该做这样的投资，就要毫不犹豫地退出。在这方面，有一种情况便是对所投资公司的基本面分析不够深入，当其基本面短期内急剧变化时，判断失误会给自己带来严重损失。

一家公司的基本面发生了变化，有很多方面的因素，可能是因为经济下滑，可能是管理层的失误带来的，也可能是行业性的竞争带来的风险。

巴菲特因为企业发生变化选择退出的典型事例是抛售麦当劳和迪士尼。

1987 年，巴菲特的伯克希尔·哈撒韦公司便买进了麦当劳的股票。巴菲特在 1998 年又抛掉了麦当劳的股票。2007 年巴菲特在佛罗里达大学演讲时，详细地分析了麦当劳这个快餐业所发生的变化，他说：

在麦当劳，许多因素都起作用，特别是海外的因素。麦当劳在海外的处境比在美国国内要强势一些。这个生意随着时间的推移，会越来越难。那些等着派发礼物的孩子除外，人们不愿每天都吃麦当劳。喝可乐的人，今天喝五罐，明天可能还会喝五罐。快餐业比这要艰难得多。但是，如果你一定要在快餐业里，世界范围里这个行业规模是巨大的，选择一家的话，你会选麦当劳。它有着最好的定位。虽然对小孩子是美味，但对成人而言它却不是最好吃的。近些年来，它进入了用降价来促销的领域，而不是靠产品本身来销售。我个人更中意那些靠产品本身就卖钱的公司。在这一点上，我更喜欢吉列。人们不是因为还有一些附送的小礼品而买伯克希尔公司的股票。

安德鲁·基尔帕特里克在《永恒的价值投资天才沃伦·巴菲特传》一书中写道：

20 世纪 60 年代，巴菲特曾投资迪士尼，他于 1966 年迪士尼股价飙涨时，购入 5%的迪士尼股票，他于 1967 年以 600 万美元卖出这批持股，获利丰厚，但在巴菲特看来是错误之举。他说：

“在 20 世纪 60 年代，整个迪士尼公司市值 8000 万美元，当时迪士

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



尼乐园新添了一座造价1700万美元的海盗船，因此该公司是以海盗船的5倍价格出售，我们投资了500万美元，次年以600万美元卖出。如果我们持股至今，当年的500万美元，到了90年代中期，价值一定超过10亿美元。

直到1996年巴菲特才重新拥有迪士尼的股份，巴菲特的控股公司——伯克希尔公司于1997年底，拥有2156万股迪士尼股票。

2000年，伯克希尔公司已经将它持有的迪士尼股份卖掉一大部分，当时的迪士尼的确迷失了主方向，首席执行官迈克尔·艾斯纳的爱好让巴菲特感到不安。迪士尼在网络中挥金如土，把大把资金投入搜索引擎这样的网站中，而且购买了像搜信这样一些亏损的公司，这样导致迪士尼的主营业务偏失，竞争力下降。显然当时的迪士尼不再符合巴菲特的标准了。巴菲特对这一操作是这样评价的："我们对这家公司的竞争力特征有一种看法，现在这个看法变了。"

在退出时机上，巴菲特会采用以下6种策略中的某一种或几种。

（1）当投资对象不再符合标准时。比如巴菲特出售迪斯尼的股票。

（2）当所预料的某个事件发生时。有些投资是以特定事件将会发生为前提假设的。索罗斯假设英镑会贬值就是一个例证，英镑被踢出欧洲汇率机制的时候就是他退出的时候。当巴菲特做收购套利交易时，收购完成或泡汤的时候就是他退出的时候。在这种情况下，特定事件是否发生都将决定投资者的成败得失。

（3）当投资的目标得以实现时。有些投资系统会得出某项投资的目标价格，也就是退出价格。这是本杰明·格雷厄姆法的特征。格雷厄姆的方法是购买价格远低于内在价值的股票，然后在它们的价格回归价值的时候（或两三年后依然没有回归价值的时候）卖掉它们。

（4）当系统信号异常时。系统信号主要由技术交易者采用。他们的出售信号可能得自特定的技术图表、成交量或波动性指标，或者其他技术指标。

（5）当违背机械性法则时。比如设定比买价低10%的止损点或使用跟踪止损点在价格上涨时相应调高，在价格下跌时却保持不变，以此来锁定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利润。机械性法则最常被遵循精算法的成功投资者或交易者采用，它们源自于投资者的风险控制和资金管理策略。

（6）当认识到自己犯错误时。投资标准不完善或没有自己投资标准的投资者显然无法采用退出策略，因为他无从判断一个投资对象是否符合他的标准。另外，他在犯了错误的时候也不会意识到他的错误。

退出策略因人而异，与一个投资者自己的方法和系统有关。但每一个成功投资者都会有一种与他的系统相吻合的退出策略。



巴菲特的成功启迪

何时卖出股票对投资者而言是最大的挑战之一。人性的弱点决定大部分投资者会卖出表现好的股票而会继续持有表现差的股票以避免承受损失和避免承认做了错误的投资决策。

巴菲特也曾经卖出几只自己事后认为判断失误的企业股票，但他并非像大多数投资者那样轻易跟风卖出股票，而是当投资的企业出现一定的状况时，巴菲特才会选择卖出。

有人对巴菲特何时抛售股票做了三个设问性总结：

第一，这家企业的基本面是否真的发生了巨大的变化？

第二，这家企业的股票价格是否真的被市场严重高估？

第三，是否出现了更值得投资的企业？

巴菲特在退出时机的把握上遵循的原则值得我们学习。

卖出股票一定要把握住时机

当人们对一些大环境时间的忧虑达到最高点的时候，事实上也就是我们该做交易的时候。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





巴菲特的独门匠法

一旦买进股票，只要该企业的经营本质没有发生剧烈的改变，巴菲特就会长期持有。

巴菲特以前对于何时卖出股票，都是效法恩师格雷厄姆的。格雷厄姆认为，当某只股票的价格已经达到它的实质价值时就是卖出的时机。

如果格雷厄姆以每股 15 美元买进一只他认为实质价值约有 30~40 美元的股票，当股票价格达到每股 30 美元时，他就会把这支股票卖掉，然后再继续寻找并投资其他价格被低估的股票。

格雷厄姆发现，如果以低于该股实质价值的价格买进股票，持股的时间越长，那么预期的年复利回报率就越低。因为如果某人以每股 20 美元买进某只实质价值为 30 美元的股票，在第一年时，该股价格才上涨至其实质价值，那么年复利回报率就掉到 22%。如果花 3 年时间，年复利回报率为 14.4%，4 年则为 10.6%，5 年则为 8.4%，6 年则为 6.9%，7 年 5.9%，到了第 8 年为 5.1%。

为了解决持股越久、回报率越低的问题，格雷厄姆采取的方法是，唯有在某只股票的价格和它的实质价值有“足够”的差距幅度时，才进场买进，这样才能提供投资人相对的安全边际，而安全边际就是用来保护投资人万一买到那些长时间才能充分反应实质价值的股票。投资人认为股价要多久才会上升到该股的实质价值，就决定其所需的安全边际大小。如果预期投资时间很长，那么安全边际就大；如果预期时间短，那么较小的安全边际可能就已足够了。

格雷厄姆法则又衍生另一个问题：万一股价永远无法上涨至该股的实质价值，该怎么办？

对于这个问题，格雷厄姆的答案是等 2~3 年。理由是，如果某支股票价格不能上涨至其应有价值甚至永远都达不到的实质价值，那么最好还是出清持股再寻找其他标的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特发现上述方法其实无法真正解决实现实质价值的问题，巴菲特多半时候还是持有那些从未达到预估实质价值的股票，并未出清。因为纵使把那些股票卖了，美国的税务局也会对资本利得课税。所以，他认为格雷厄姆的处理方式有欠妥当。

查理·芒格和菲力普·费雪则提出另一种解决办法：只要投资人买到一家正在成长的优良企业的股票，而且其经营管理阶层以股东的权益作为最大考量，那就不必出脱这只股票，除非整体环境发生变化或者另有更好的投资标的。他们认为此种投资策略，可以获得最佳报酬，因为投资人可以充分享受企业运用保留盈余产生的复利报酬效果。

为了检验这种策略的可靠性，巴菲特放弃格雷厄姆的方法，同时不再仅基于股票价格的考量而买进股票。他开始以企业的整体经营本质作为投资决策的依据。那些创造出高资产回报率的优良企业，具备消费独占的特质，同时其管理层以照顾股东的权益为主要考量。

当然，价格仍然是巴菲特考量是否买进股票以及预期可以达到投资回报率的重要因素。但是，一旦买进股票，只要该企业的经营本质没有发生剧烈的改变，巴菲特就会长期持有。运用这项策略，他做了几项最棒的投资，包括对《华盛顿邮报》和 GEICO 公司的投资。在过去的 12 年中，这两家公司每年都带给巴菲特 17%以上的复利回报率，因为巴菲特已经看出长期持有这些深具发展潜力的企业的股票，会带给他丰厚的获利。纵然这两家公司的股价有时会超过格雷厄姆学派人士所认定的实质价值，巴菲特还是继续持有这些股票。

巴菲特一生的经验就是长期持有一只股票数年甚至数十年，这样的收益率远远高于短线买卖数百只股票。巴菲特之所以决心长期持股不动，关键在于他对长期投资有着巨大的信心，而且这种信心建立在理性分析的基础上。对于投资者来说，一时的暴利并不代表他长期的赢利，而经常的微利却可以转化成长期的巨大收益。但是，巴菲特所说的长期持有绝对不是永远持有。

1984 年，巴菲特开始买入大都会美国广播公司的股票，后来又大量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



增持。他在这时还对外部公开声明，要永久持有大都会美国广播公司的股票。但是，他并没有那样做，在他持股10年之后，大都会美国广播公司被迪士尼公司收购。巴菲特于1年之后，全部抛出了自己手中的大都会美国广播公司的股票。

后来，巴菲特又看中了中石油。他说：

“读了这家公司的年报之后就买进了，这是我持有的第一只中国股票，也是到目前为止最新的一只。这家公司的石油产量占全球的3%，这是很大的数量。中石油的市值相当于艾克森美孚的80%。去年中石油的赢利为120亿美元，在世界500强公司的排行榜上只有5个公司获得了这么多利润。当我们买这个公司的股票时，它的市值为350亿美元，所以我们是以相当于去年赢利的3倍价钱买入的。中石油没有使用那些财务杠杆。它派发赢利的45%作为股息。所以基于我们的购买成本，我们获得了15%的现金股息收益率。”

巴菲特根据中石油稳定的现金股息收益率就做出了价值判断，能够稳定地获得15%的投资收益率。他认为，中石油股票可以长期持有，于是开始购买中石油的股票。

从2003年4月开始，巴菲特通过伯克希尔公司不断增持中石油的股票。至4月24日，巴菲特共持有中石油23.38亿股，占中石油全部发行的H股股本的13.35%，总投资4.88亿美元。到2007年，随着油价突破70美元1桶，巴菲特根据市场这一变化，改变了自己原来的想法，他售出了中石油股票。

所以，巴菲特所说的长期持有并非是说要永久持有，因为在持有的过程中，要不断观察和了解企业的发展状况要决定持股的期限。所以，有些暂时持有的股票很有可能会变成长期持有的股票，而原来长期持有的股票也可能会被沽出。

中石油是巴菲特确认为价格被市场严重高估的股票之一，但是巴菲特在购买中石油的时候，也是非常谨慎的。据一篇名为《巴菲特抛售中石油是谨遵价值投资的表现》文章中写道：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“巴菲特首次以每股约1.6港元价格大笔买入中石油股份，而后在2元多曾卖出其大部分股票，在再次‘确定’中石油投资价值后巴菲特又在4元多大量买进，这就是巴菲特反复明确安全边际的表现。现在巴菲特在15元左右大量抛售中石油股票，显然按巴菲特的价值投资理念，中石油的安全边际已经脆弱，投资风险加大。巴菲特减持中石油即是其投资自主性的表现。”



巴菲特的成功启迪

对于所有投资者来说把握正确的退出时机是能否成功的关键。在巴菲特看来，正确的进入时机只是投资成功的一半，只有找准恰当的退出时机才能最终确保自己旗开得胜。所以投资的关键在于投资者能否做到在恰当的时机退出。如果投资者在进入股市之前没有制定出一个行之有效的退出策略，那么他很可能在仓皇进入后被市场套牢，无路可走，却又无路可退，如此骑虎难下的境地将迫使投资者最终做出违反常理的决定。

股市全盛时期卖出比买入要重要

买进靠耐心，卖出靠决心。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

巴菲特认为：买进靠耐心，卖出靠决心。这就提醒投资者：在股市的全盛时期，一定要看清楚市场的状态，不要被市场强烈的投机氛围冲昏头脑。因为，就在大家都沉浸在股价上涨带来的喜悦时，市场的风险往往已经越来越高。当市场膨胀到一定状态，出现泡沫时，就离泡沫破碎的时候也不远了。一旦股市情形大转，没人能预料会跌到什么地步，而等到股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



价值再次调整又要一定时间，掌握在手中的相对不是很优秀的股票就根本体现不出它的价值，与其长期持有，不如卖掉。

在牛市的全盛时期，股市上的股票价格大都在上涨，此时股票价格偏离价值越来越远。尽管这种状态符合投资者想要获取利润的心理，但是股市整体水平会偏离内在价值越来越远。这样的股市行情，也很容易让人辨认不清企业股票的真正价值，越是涨得快的股票越可能是投资者不熟悉的品种。股市不久将下跌，重新向价值回归，在这个时期，投资者都可能抱有跟风心理。一旦股市冷却，急速降温的市场状态又会对股价产生巨大影响。即使是优秀企业股票价格有时候也不能幸免。这样，投资者的利益必然要受到影响。为了避免造成过大的损失和影响，投资者卖出一部分股票，也是合理的。在股市大盘和个股一涨再涨的过程中，潜在的风险也在不断发酵。

华尔街股市曾流传这样一句名言："股市在绝望中落底，在悲观中诞生，在欢乐中拉抬，在疯狂中消失。"但是很少有投资者理解并记住这句名言。果敢智慧、特立独行的巴菲特却没有忘记这句话，也最终成为这句话的最大受益者。

1968 年，华尔街股市呈现出前所未有的繁荣，道·琼斯指数一路上扬，交易厅里人头攒动。人们争相传递一个又一个能够发财的股票信息，又同时被急剧而来的财富迷乱了心窍。一时间华尔街仿佛遍地是黄金，俯仰之间便能成为百万富翁。

面对如此繁荣的股市，巴菲特却在将近半年的时间内少有举措，他更多的时间只是观察思考。

终于，巴菲特作出了一个惊人的决定，解散合伙人企业，逐一清算投资人的全部资金。

在华尔街股市的鼎盛期，一个专注于股市投资的合伙人企业宣布解散，声名显赫的巴菲特将要退出股市经营。对于这个消息，人们惊得目瞪口呆，无法相信。

合伙人企业只保留了两项投资：伯克希尔公司和戴维斯菲尔德零售

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

店，合伙人可以任意选择这两个企业的股票或者现金。巴菲特自己选择了股票，那时他拥有的财富已有200多万美元。

而就在快到年底时，奇迹发生了。股市的牛气渐尽，指数几度飘摇，令人胆战心惊。人们这时才想起来自奥玛哈的巴菲特和那个被解散的合伙人企业。

1968年，合伙人企业锁住了高额的赢利，超越道·琼斯指数近30个百分点。巴菲特称这是反常预兆。

此后，股市一路下跌，“噩梦”一个连着一个，熊市延续长达几年，无数人的发财梦全部破灭，损失惨重。

进入1972年，伯克希尔的保险公司证券组合价值1亿1百万美元，其中只有1700万美元投资于股票。

1987年正是牛市的全盛期，道·琼斯指数达到了让人咋舌的2258点，巴菲特认为股市是个危险地带，他卖掉了大多数股票。

在2005年致股东信中，巴菲特自责道：“从我们最早买进这些股票后，随着市盈率的增加，对这些公司的估值增长超过了它们收益的增长。有时这种分歧相当大，在互联网泡沫时期，市值的增长远远超过了业务的增长。在泡沫期间我对令人头晕目眩的价格啧啧称奇，却没有付诸行动。尽管我当时声称我们有些股票的价格超过了价值，却低估了过度估值的程度——在该行动的时候我却只是在夸夸其谈。”

巴菲特的选择显示出预言家一样的英明。当人们从那场噩梦中醒来之后，却发现为时已晚。

理智的投资者一定要和市场保持一定的距离。因为市场是变幻莫测的。若投资者想靠市场上的股价变化来投资，那将十分冒险。尤其是在市场发展到全盛期，股市出现了泡沫时，投资必须更加理智，绝不可人云亦云，这个时候的卖出决定往往比买入的决定更需要理智。

当股市由牛市转入熊市之后，留给所有投资者的是深深的思考。巴菲特凭借他超乎寻常的理性，在股市成为永久的胜利者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


巴菲特的成功启迪

几十年在股票市场里的摸爬滚打，使巴菲特深深地明白理性对于一个投资者的重要性。他曾经说过："我的投资经验中最重要的是理性。智商和天赋就像是发动机的马力，而理性则是使发动机产生高效率的决定性因素。"

仔细分析巴菲特的每一个投资策略，例如集中投资、注重企业的内在价值、安全边际等，无一不是他理性思维的结晶。他认为，股票市场变幻莫测、阴晴不定，所以总是让身处其中的投资者不知所措。对于每一个投资者来说，一定要让自己时刻保持清醒的头脑，坚持理性的分析和判断，才能够确保自己最终投资成功。

找到更好的股票，就应卖掉原先的股票

当公司的业绩表现不佳时，最好出脱全部持股，转到新的投资机会。

——沃伦·巴菲特


巴菲特的独门匠法

巴菲特在其投资过程中不断用他投资时所使用的标准来衡量他已经入股的企业。如果他的某只股票不再符合他的某个投资标准，他就会把它卖掉，并不会考虑其他因素。

巴菲特在遇到更有吸引力的公司时一定会抛出那些相对来说吸引力低的股票。因为只有这样才能将投资优化。用最少的精力挣回最多的钱。投资的目的并不是要买到全部那些价格在增长的股票，而是要合理配置自己的精力和资源，在自己的能力范围内得到最大化的回报。最明智的做法是，在发现现有所持股已经失去吸引力的时候，果断地抛出。利益的最大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化是每个投资者都希望的，当投资者寻找到更有吸引力的公司时，它很可能比原来所投资的项目更加适合。这时，任何投资者都会倾向于选择更有吸引力的一方。

巴菲特始终认为：不要轻易卖掉绩优股，不能因为股价上涨就卖掉，好股票涨了还会再涨；同时当公司的业绩表现不佳时，最好出脱全数持股，转到新的投资机会。任何时候都要牢记：卖掉赔钱股，留下绩优股。

1991 年，巴菲特的伯克希尔公司投资近 2.5 亿美元购买 3127.4 万股吉尼斯公司的股票，占吉尼斯公司股份总额的 1.6%。当时，吉尼斯公司是全球最大的生产和销售名酒饮料的公司，是英国第 4 大出口商和第 11 大公司。但是 1994 年，他就果断地卖掉了这只股票，因为它已经没有赢利空间了。

这给我们的启示是，当投资者发现更好的投资机会即将来临时，一定要毫不犹豫地将现有的股票出脱，然后买进可能会带来好运的股票。由于投资者的能力有限，他们任何人都无法对股价走势做出准确的判断，甚至有时候他们的判断会跟实际情况南辕北辙。每当面临这样的情况，投资者的最佳选择就是继续持有，等待机会的到来，一旦机会出现，就要果断出手，去买新的股票。

长期以来，巴菲特都会抱怨，他拥有太多的现金而没有适合的投资机会。不过，在 2007 年伯克希尔公司的股东大会上，巴菲特意外地表示，因为要实施一项巨型收购计划，由于资金需求甚多，他可能要抛售部分股票以筹集资金。巴菲特说：我期待着一次大型并购机会的出现，它将超过伯克希尔公司此前任何一次并购交易的规模。为此，我们将出售一些持股以筹集并购资金。

巴菲特同时表示，伯克希尔公司可以出售很多资产，但公司现金流增加的速度却比投资机会要快。

在公司规模比较小时，巴菲特靠投资那些处于朝阳行业而内在价值被严重低估的中小企业，期望获得远高于市场平均水平的投资回报。

在公司规模变大以后，巴菲特坚守最基本的部分，像保险就一直是他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的主业，同时还有一些像可口可乐、美国运通、华盛顿邮报这样的“大佬巨头”，这些很安全的投资对象带给他的基本是市场平均回报水平。

同时，巴菲特又投资了一些比较冒险的企业和行当，以赚取比较高的风险回报。

有些投资在开始时不太理想，在付出努力后，其结果却圆满。巴菲特的美国再保险公司就是一例，还有当年的所罗门、水牛城的报纸也是先忧后喜。当然，也有“割肉”出脱的，比如他对“第一进口码头”（Pier 1 Import）的投资即是。

投资一个企业之后，巴菲特通常是做好长期持守的心理准备的，但这种坚守不是死守。发现自己判断失误，有错当改还是得改，也有的得见好就收。



巴菲特的成功启迪

投资者应该持有这样的信念：买进具有持久竞争优势公司的股票，就应该长期持有而不卖。一旦股价够高，出脱持股也绝对是合理之举。作为普通投资者，卖掉正在赔钱的有可能继续下跌的股票是很谨慎的行为。留下收益显著的股票具有同样的意义，只要它们能够保持良好的基本面。当然要确定一只股票是否仍然是优胜股，要看价格调整的原因。如果是总体市场走弱或“正常的”日常波动导致的股价下跌，该股票可能仍然是只优胜股。如果跌价的原因是长期性的，那就必须止损或换股。长期跌价的原因可能包括：销售额下降、税务问题、诉讼、熊市正在出现、更高的利率以及对于未来利润的不利影响等。这种情况下已经对长期的收入前景造成了不利的影响。这时就应该果断的卖掉赔钱股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章 安全至上：永远站在“安全岛”上



安全边际是每一个投资者的安全底线，一旦失去这个底线，后果将不堪设想。聪明的巴菲特，在进行每个项目的投资之前，都给自己制定一条安全“警戒线”，以确保自己的投资安全。在巴菲特看来，安全边际一是来自于投资前的正确选择和价值评估，二是来自于低价买进。把握住这两点，投资风险会降至最小。

“不赔钱”是炒股的安全基准线

“安全边际”从两个方面协助你的投资，首先是缓冲可能的价格风险；其次是可获得相对高的权益报酬率。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

“安全边际”是巴菲特的恩师格雷厄姆首创的稳健投资观念。直到今天，这种观念仍被很多投资者视为炒股的安全基准线。发明人格雷厄姆认

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



为：如果股票价格低于实质价值，此种股票即存在“安全边际”，因此他建议投资人将精力用于辨认价格被低估的股票，而不管大盘的表现。

格雷厄姆认为，“安全边际”是价值投资理念的核心。如果忽视“安全边际”，即使投资者买入非常优秀的企业股票，如果买入价格过高，也很难赢利。基于“安全边际”的价值投资策略是指投资者通过企业内在价值的估算，比较其内在价值与企业股票价格之间的差价，当两者之间的差价达到安全边际时，可选择该企业股票进行投资。

股神巴菲特极为赞赏并始终奉行格雷厄姆的这一思想观点。他认为从现在起至几百年之后，“安全边际”的投资观念仍然会被认作合理投资的奠基石。把安全边际总结为一句话就是：以适当的价格购买，并长期持有它。

巴菲特牢牢记住格雷厄姆的教诲。他认为，安全边际理论对任何上市公司都适用，即使那些最好的公司也不例外。这就是说，即使是那些最好的上市公司，股票买入的价格也不能过高。

投资一个企业，确定“安全边际”的标准应该是“不赔钱”。巴菲特更为直白地将它解读为两条投资原则：第一条是永远不要亏损；第二条是永远记住第一条。美国另一位成功的投资者菲尔·汤恩给巴菲特的这条原则取名叫“一号法则”，遵循这个法则的投资者叫“一号法则投资者”。其实质就是把不赔钱、不亏损、保本当做投资的基石。

这是巴菲特选择股票的重要原则。可以说，巴菲特的成功很大程度上是由于遵循了不亏损的原则，他选择的股票一般都有很高的“安全边际”。

“安全边际”还有一个重要作用，那就是股票投资报酬率的高低与投资风险成反比：投资风险越低，投资报酬率往往越高。巴菲特并不认同“高风险高收益”的说法，并且他还认为股票投资并不适用这一规律。

巴菲特一再强调投资必须有足够的安全边际，才能确保股票可以盈利。他说：

“我把确定性看得非常重。只要能够找到确定性，那些关于风险因素的所有考虑对我就无所谓了。承受重大风险的根本原因是你事先没有考虑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好确定性。但是以仅相当于证券内在价值的一部分的价格来买入证券并不是冒风险。”

巴菲特认为，影响股票市场价格和企业经营的因素非常庞杂。相对来说，人的预测能力是非常有限的，很容易出现预测失误。有了较大的安全边际，即使对公司价值的评估有一定误差，市场价格在较长时间内仍低于价值，公司发展受到暂时的挫折，都不会妨碍投资资本的安全性以及保证取得最低程度的满意报酬率。这就是“安全边际”原则的精髓所在。

巴菲特之所以把投资的重点放到那些在通常情况下未来 10 年、15 年或者 20 年后的经营情况是可以预测的企业。原因正是在于这些企业具有安全性。

巴菲特说：“投资操作和投机操作的最大不同在于，真正的投资操作需要一个真正的安全边际，最重要的是，这个‘安全边际’必须被证明是准确无误的。”巴菲特投资《华盛顿邮报》时，就是充分运用了‘安全边际’的原则。他说：“当初我们低于该企业内在价值的价格，将该企业全部买了下来。因为，我们已经找到了其中的‘安全边际’。所有人都知道，《华盛顿邮报》的商业价值要远远高于它的市场价格。”

在巴菲特看来，投资者在投资一个企业时，关键要看它是否具有超过现行债券利率的能力，如果存在，那么投资者就可以大胆地进行投资。如果以 10 年为一个周期，在这 10 年里，该企业股票的盈利率将超过债券的利率，如此一来，这就为投资者提供了一个安全边际。也就是说，它的未来股票盈利能力将会使投资者避免损失或者说它可以大大降低投资者的损失。所以，如果投资者所投资的很多股票都存在着“安全边际”，那么通常情况下，投资者将会从中获得巨大的利益。

巴菲特之所以把“安全边际原则”视为他最重要的投资策略，根本原因在于他对投资风险的理解。大多数学者认为风险是股票或者股票投资组合、股票价格水平的相对波动性。巴菲特认为，风险其实就是损失或损害的可能性，而从股票市场价格的历史相对波动性中是无法判断投资股票的风险的。只要投资者集中投资于自己非常擅长把握的几个杰出的公司，那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



么安全边际就会帮助投资者将风险降低到最小。

一般说来，以下3种类型企业的股票能够确相对保投资者的投资安全。

（1）成长型企业的股票。

成长型企业的股票因其成长性比较好，将来的报酬率一般都比较高。高成长性企业的主营业务收入和净利润的增长态势通常处于高速扩张之中，并在多送红股少分现金以保证有充足资金投入运营的同时，能使业绩的递增速度追上股本规模的高速扩张。它们往往在多次大面积送配股之后，其含金量和每股收益却并未因此而大打折扣。

此外，成长型企业的股票的市场容量比较大。随着越来越多的中国人进入“小康”，由于人口众多，中国市场已成为一个庞大而非常富有潜力的市场。但是，由于行业不同，市场容量和发展空间也就大不相同。如传统的商业企业的市场容量就无法和如空调制造业这样的企业相比。在这方面，朝阳产业的企业发展空间也要比夕阳产业企业的发展空间大得多。

除此之外，成长型股票还有如下特征：首先，属于成长型工业。今后被认为是成长型的工业是生化工程、太空与海洋工业、电子自动化与仪器设备及与提高生活水准有关的工业。其次，成长型企业资本额较少，较易期待其成长，且可以计划增资，从而使股价上涨。

（2）得到政策背景支持的股票。

一个国家的政策取向对于国民经济的运行态势及产业结构的调整具有决定性作用。反映到股市当中，受到国家产业政策倾斜支持的行业，容易得到市场的认同。例如，垄断行业由于受国家特殊保护，所以发展稳定，前景看好，股民应当予以注意，能源、通信等公用事业类和基础工业类股票即是一种选择。再比如，金融业目前在我国尚属一个政府管制较严的行业，现在金融企业整体而言就能获取高于社会平均利润率的利润。

（3）优良型的股票。

优良股票公司的经营完善、资金雄厚、收益率比较高，处于行业的龙头地位和优势地位。因为这些公司有如下特点：第一，在现代经济中，只有达到规模经济的企业才具有较强的竞争能力及抗风险能力。第二，龙头

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业更易得到国家的政策扶持，并可能在企业兼并浪潮中快速扩张，从而进一步扩大其市场份额，进入新一轮快速增长。第三，改革开放以来，我国不断引进外资，但外资的引进，已不仅仅是带来资金和技术，也渐渐对我国民族工业构成了威胁，而与世界经济接轨已是我国经济发展的必由之路。在这种格局下，政府无疑会扶持那些行业龙头企业，给他们优惠政策，给他们注资，让他们发展并占据市场，以与外国企业相抗衡。

巴菲特曾对安全边际打了一个恰当的比喻：在铺设桥梁时，使桥梁的载重量达到了 5 万磅，但只允许 3 万磅的卡车通过。这就是所谓的“安全边际”。巴菲特曾不止一次地强调“安全边际”的重要性。他说：“我们投资部分股权的做法唯有当我们可以用有吸引力的价格买到有吸引力的企业才行得通，同时也需要温和的股票市场来帮助我们实现。而市场就像上帝一样，帮助那些自己帮助自己的人，但与上帝不同的地方是，他不会原谅那些不知道自己在做什么的人。对投资人来说，买入价格太高将使优秀企业未来 10 年业绩增长的效果化为乌有。”



巴菲特的成功启迪

股票投资是一种风险较大的投资，其风险的存在让投资人不得不首先考虑投入资金的安全性。股票投资的风险来源于企业、股票市场和购买力 3 个方面，投入资金的安全与否首先取决于企业的经营状况。

作为普通投资者，为了确保投资安全，最好先从不同的角度全面地分析了解企业的情况，尽可能地选择这样一些企业进行投资：基础扎实，资金雄厚，有持久发展趋势；企业规模宏大，经营管理水平先进，产品专利性强，商标知名度高，有较强的生产能力和市场竞争优势；企业资产分配合理，流动资金与流动负债保持合理的比率；赢利率高，有丰富的原料来源和广泛的市场，或者企业是国家重点发展和政府积极扶植的企业的股票。

如果企业自身经营状况良好，必然带来大量的赢利，这样不仅可以保证投资者本金的安全，而且还会给投资者带来丰厚的股息和红利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资的第一原则：先保本，后获利

第一，尽量避免风险，保住本金；第二，尽量避免风险，保住本金；第三，坚决牢记前两条。

——沃伦·巴菲特

 巴菲特的独门匠法

投资至少要先保住本金，然后再来追求获利，是巴菲特一贯坚持的态度。

那么不把保住资本设为第一目标的投资者会有什么下场呢？他们经常彻底失败。即使是曾被媒体追捧的大牌知名投资者也不例外。正是由于他们没有将保住资本作为第一目标，才导致资金的损失。

巴菲特重视的是长期效益。他不会把他们的每一笔投资都看成离散的、个别的事件。他关注的是投资过程，而保住资本是这个过程的基础。事实证明，保住资本已经内化到他的投资方法中。

这并不意味着巴菲特在考虑每一笔投资时总是会首先问：我怎么才能保住我的资本？事实上，在做出投资决策的那一刻，他甚至可能不会想到这个问题。

人们通常认为股市是产生神话的地方，许多人梦想“一夜暴富”，抱着这样心态入市的股民不在少数。然而，他们不知道，暴富心理有如下几点危害。

（1）暴富心理导致“贪心”。这些人买入股票后，一旦股价上涨，他们对股价的期望也随之水涨船高，涨到1元想2元，到了2元盼4元。1999年亿安科技的股价超过百元时，许多人对这种股票的心理预期曾超过150元甚至更高。在亿安科技的“示范”作用下，人们对其他一些科技类公司股价的期望值也纷纷被调高到百元以上。对股价上涨期望“泡沫”的不断滋生、膨胀，使相当一部分投资者或成了高位追涨的牺牲品，或错过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了宝贵的卖出时机。同样，股价下跌，一些人总希望产生反弹，但市场果真反弹，不切实际的主观幻想会重新涌现，“估计还会再涨吧？”“是不是牛市又来临了呢？”抱着这种想法的投资者自然不愿平仓出场，等待股价再次下跌后，才在恐惧心理的作用下被迫割肉出局。

（2）暴富心理导致“性情浮躁”。买入股票后，希望股价出现大涨，一旦事与愿违，股价不涨反跌，即使是一个小幅度的回档，就会心神不宁，焦急万分，无奈之际，常常是慌不择路，仓皇出逃。

（3）暴富心理导致“赌博”。这在投资上的一个重要表现就是在大盘或个股的走势还不明朗，或在基本面的变化尚未明显改观之前，仅凭借自己的猜测，就轻易买进或卖出，企图靠碰碰运气发财。在股票市场行情不断下跌中，遭受惨重损失的往往都是这种人。因为这种人在股市中获利后，多半会被胜利冲昏头脑，像赌徒一样不断加注，直到输光为止；在股市中失利后，他们往往又会背水一战，把资金全部投在某一种或若干种股票上，孤注一掷。结果，往往是股价一天天下跌，钱一天天减少，最终是倾家荡产。



巴菲特的成功启迪

在投资市场上，也许投资者认为自己很聪明，可以和市场抗衡，可以做任何投资，并且获利很多。但当投资者遭受重创后就会明白，原来自己对投资市场的了解如此之少。成功的投资者必须始终记住巴菲特的第一条投资法则：永远不要赔钱。

当然，将保住资本作为第一原则并不是意味着不投资，因为利润和损失是相关的，永不冒险也决定了投资者永远赚不到钱。

预测股票利润时一定要打风险折扣

架设桥梁时，你坚持可承受载重量为 3 万磅（1 磅 =0.4536 千克），但你只准许 1 万磅的卡车通过，相同的原则也适用于投资领域。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





巴菲特的独门匠法

投资者在买入一只股票时，要确定买入的价格是过高还是过低，最可靠的方法就是充分了解该公司的真实利润。如果缺乏这种了解，投资者就无法确定自己买入的这只股票能否带来良好的收益。

巴菲特更喜欢用股本收益率来衡量企业的盈利状况。股本收益率是用企业净收入除以股东的股本，它衡量的是企业利润占股东资本的百分比，能够更有效地反映企业的盈利增长状况。对于一家企业的真实价值，实际上是预期利润的总和通过资金的时间价值“折现”所得到的数额。

一个企业的历史记录越不稳定，它的未来也就越不稳定。这就导致风险会越来越高，它的价值就不如表现稳定的企业那样高。由于某些公司缺乏稳定的历史记录，这会使得投资者对它们的未来做出一些不真实的预测。

巴菲特认为企业价值的定价标准应该是统一的。他认为，一切经营活动最终都必须通过如何把销售转化为盈利以及盈利增长率来判断。比如一家互联网公司可以用同其他任何行业相同的标准来定价，就像电力设施、铁路、电影生产商、软件开发商一样。所有这些企业的价值都应该等于它们未来预期收益的折现值。如果这些企业被预估在将来赚不到任何钱，它们就没有任何价值。所有的资产都应当被同样地估价，在经济上都应当是平等的。

尽管良好的投资并不复杂，但也不能说它是简单的。要想做一项安全有益的投资，投资者必须具备能够为一项资产进行正确定价的能力。投资者不必像专家一样去了解每一家公司，只需在能力所及的范围内对自己想投资的公司做出定价就可以了。

巴菲特指出，投资者的目标应当以合理的价格购买一家熟悉的公司并从中获取收益。识别与估计盈利的目的就是确定自己的投资风险水平。公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司盈利风险越高，投资者为其支付的价格就应该越低。对于其他的因素也是如此。公司的真实价值与其经营的稳定性是密不可分的。巴菲特决不会长期投资具有波动性盈利历史的公司，因为要对这样的公司进行定价太困难了。

巴菲特认为，定价一家公司与定价一种债券没有什么区别。我们在定价一种债券时，往往要计算每年的收益流量，并且通过反映各种风险及机会成本的贴现率来对年收益进行折现。

机会成本表示在一个具有同样风险的、类似的投资上应该获得的收益。例如，投资者有机会投资一家潜在年收益率为15%的肉类加工厂。同时他也可以选择买入价格30美元的电力股票。两项业务都具有同样的风险。为了确定电力股票的价值，投资者必须估计出将来的年盈利或者现金流，并且用每年15%的贴现率对其进行折现，如果计算结果显示价值高于每股30美元，你就应该投资于电力。如果投资者得出的价值低于每股30美元，股票就是被高估了，那么肉类加工厂就是一项更好的投资。

巴菲特以不同的方式界定投资风险：把注意力放在商业风险上，也就是企业股票年收益率的可预知性。如果一家企业没有任何商业风险，那么它的年盈利就完全可预知。在巴菲特眼里，这就同政府债券一样毫无风险。因此，应采用一个同债券一样低的贴现率。基于这种界定方式，巴菲特常常会把注意力集中在盈利增长率变动很小的企业。这样，他便可以用国债的贴现率来对盈利进行折现。

巴菲特在如何运用贴现率进行收益计算方面也明显与众不同。他会用公司的增长率和贴现率来确定股票是否比债券更具有吸引力。对于巴菲特来说，麦当劳的股票个股可不仅仅值40美元。如果麦当劳无法维持其每股2.50美元的平均年盈利，他可能会倾向于购买债券，因为债券的收益是固定的；如果麦当劳能提高其年盈利的话，其股票价值就会大大超过40美元。当未来的盈利增加时，相对于巴菲特的原始买入价格，每股的盈利率也增加了。因此，他将愿意支付一个溢价以获得麦当劳不断增长所带来的收益。

在巴菲特看来，对高增长率的企业进行定价时，主要矛盾在于它是否

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



建立在某种不可靠因素基础之上。为了得出一个现在的价值，投资者必须能够预测到企业的未来。如果投资者无法预测在未来 3 年或 5 年内企业能够获得多少盈利，那么这种投资分析就存在着致命的缺陷。巴菲特相信问题就出在这里。当投资者们盲目地相信投资股票的盈利会保持不断的加速增长时，他们对企业价值的高估就在所难免了。

正如巴菲特所认为的那样，企业的真实价值是很难确定的，但是通过认真的分析，任何企业都具有可知的真实价值。当然，要精确地估算出真实价值是非常困难和痛苦的，并且也存在着相当大的主观成分。

巴菲特绝不投资自己不了解的或是在“能力范围”之外的企业。在巴菲特看来，任何投资者只要花时间对某个行业或是某个公司切身地参与或是切实地做一些调查研究，都能够获得相关资料，从而熟悉了解某些行业或自己感兴趣的企业，扩大自己的“能力范围”。巴菲特有一句很经典的话：“一个人一生中不需要正确很多次，只要在极为紧要或关键的时候做出正确的判断和决策就行了。”在巴菲特 40 年的投资生涯中，12 次正确的判断决定了他的成功，为他带来了巨额的财富。



巴菲特的成功启迪

只要股票存在，风险就必然存在。不正视风险的存在是盲目的，因为有风险的存在便裹足不前也是可笑的。我们不能由于股市里有风险就排斥股市，一般来说，股市风险的存在并不一定就会给投资者造成损失，只要投资者认识、正视、防范风险，风险就可能避免。危险的是那些没有风险意识的投资者，以及那些没有规避风险经验的投资者，他们盲目入市，草率投资，跟风赶潮，追涨杀跌，最后必然在股市中碰得头破血流，一败涂地。

“我决不会丢掉我所熟悉的投资策略，尽管这方法现在很难在股市上赚到大钱；但我不会去采用自己不了解的投资方法，这些方法未经理论验证过，反而有可能产生巨大亏损的风险。”巴菲特的风险意识成为其投资安全的重要保证，也应当是所有股民奉行的安全法则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大赌注要押在高盈利概率的股票上

我们希望做那些概率计算准确性高的交易。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

作为一个伟大的投资家，巴菲特绝不轻举妄动。他常常用好几年的时间来关注某一家公司，有时甚至亲自前往考察该公司的管理与经营状况。当考虑成熟之后，他所做的便是抓住机会，在一个合理的价格大举买入，进行大量投资。

巴菲特说："用赢利的概率乘以可能的赢利数额，再从中减去损失的概率与可能损失的数额的乘积，把可能损失数量的损失次数概率从可能赢利数量的赢利次数概率中除去。这就是我们一直想做的。"

巴菲特坚持投资成功的前提是寻找到了概率估计的确定性。"我把确定性看得非常重……只要找到确定性，那些关于风险因素的所有考虑对我而言就无关大局了。你之所以会冒重大风险，是因为你没有考虑好确定性。"如果在概率较低的情况下进行集中投资可能会给投资者带来很大的亏损。

巴菲特常常说可口可乐代表着几乎肯定的成功概率。因为可口可乐有着 100 多年的投资业绩数据可查，这些数据构成了一幅频数分布图。他又了解到以罗伯托·格佐艾塔为首的管理层所做的事情，与前任有很大的区别。格佐艾塔正在卖掉营业业绩欠佳的企业，并将收入所得重新投向业绩良好的糖浆企业。巴菲特知道可口可乐的财政收益将会好转。不仅如此，格佐艾塔还在买回可口可乐的股票，从而使企业的经济价值进一步增加了。

巴菲特自 1988 年就注意到，市场上对可口可乐的定价比其实际的内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在价值低了 50% ~70%。与此同时，他对公司的信念从未改变过：他坚信可口可乐股击败市场收益率的概论正在不断地上升、上升再上升。那么巴菲特是如何做的呢？在 1988 ～ 1998 年间，伯克希尔公司总共购买了可口可乐公司 10 亿美元的股票，占据了伯克希尔证券投资总值的 30% 以上，到 1998 年底这笔投资价值达到 130 亿美元。

有效地利用概率使巴菲特和他的伯克希尔公司获得了巨大的收益。这也说明了一个问题，对于盈利概率比较高的投资项目应下大赌注。

不过，有趣的是，巴菲特判断股票投资输赢概率的高超技巧主要来自于他最大的爱好——打桥牌。他经常说："如果一个监狱的房间里有 3 个会打桥牌的人的话，我不介意永远坐牢。"

也许伟大的桥牌选手和证券分析师一样具有非常敏锐的判断能力，他们总是在计算着获胜的概率。同样，他们也都要对一些难以琢磨的东西作出决策。

在 1963 年巴菲特购买美国运通公司的股票时，已经开始运用概率法则了。当时美国运通公司的股票由于一桩商业丑闻，股价从 65 美元直落到 35 美元。巴菲特认为这是一个千载难逢的买入机会，他一举将公司资产的 40%，共计 1300 万美元投入这家公司。事实证明，巴菲特这次"押大赌注"的举动取得了成功。在接下来的 2 年里，美国运通公司的股票一路上扬而翻了 3 倍。巴菲特的合伙公司也赚到了巨额的利润。

据此可见，巴菲特的"下大赌注"是建立在他对行情充分了解基础上的，是经过慎重考虑的。巴菲特说过："慎重总是有好处的，因为没有谁能一下子就看清楚股市的真正走向。5 分钟前还大幅上扬的股票，5 分钟后立即狂跌的情况时有发生，你根本无法准确地判断出这个变化的转折点。所以，在进行任何大规模投资之前，必须先试探一下，心里有底后再逐渐加大投资。"只有在经过理性分析，对所要投资的股票做到心中有数，投资者才能一举投入大笔资金，否则将是非常危险的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特的成功启迪

许多普通投资者往往在对股票还不是很了解的情况下，听信一些小道消息，认为赚大钱的机会到了，就将辛苦赚来的钱，甚至是借来的钱投到其他股票上。这种盲目的冒险往往会给自己和家庭带来危机与不幸，是极不可取的。我们在学习巴菲特“下大赌注”的投资策略时，一定要弄清事情的前提，做到心中有数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

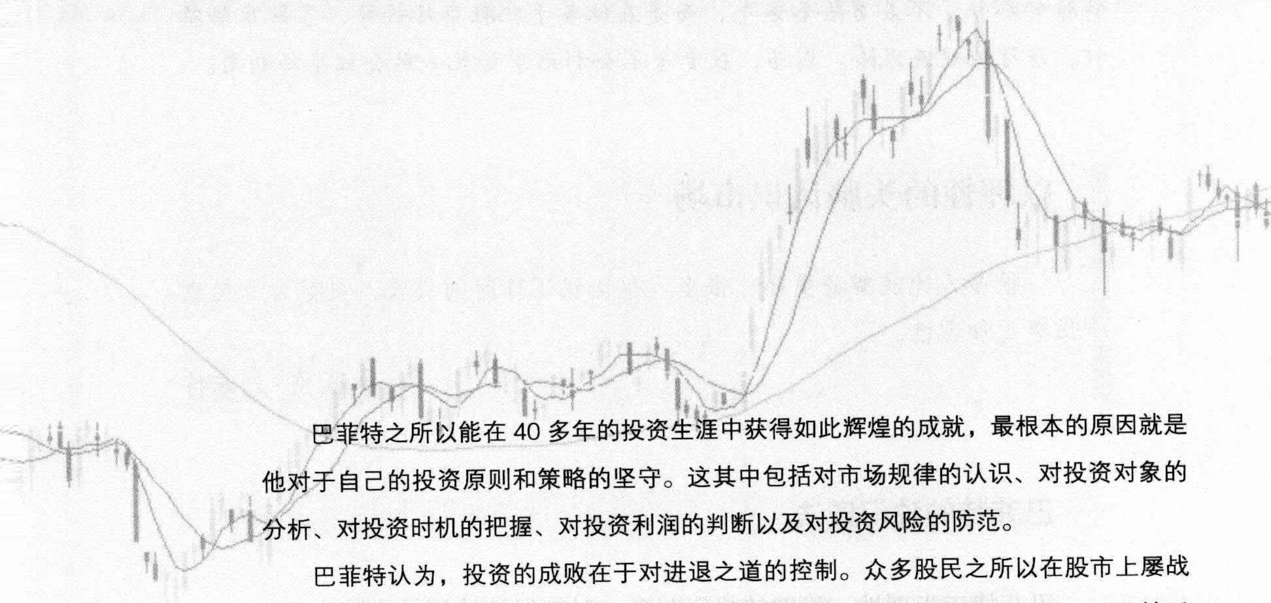


全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



Part 2 第二篇

巴菲特超凡的投资策略



巴菲特之所以能在 40 多年的投资生涯中获得如此辉煌的成就，最根本的原因就是他对于自己的投资原则和策略的坚守。这其中包括对市场规律的认识、对投资对象的分析、对投资时机的把握、对投资利润的判断以及对投资风险的防范。

巴菲特认为，投资的成败在于对进退之道的控制。众多股民之所以在股市上屡战屡败，归结其失误的根源，往往一是缺乏清晰、明确而又安全的投资策略，二是缺乏对何时进何时退做出正确的判断。如果在这两方面都能有所改进，作为股民的你同样也有机会创造股市的神话。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一章 把握市场规律，始终保持清醒



股市有风险，投资须谨慎。这句股市箴言，股民人人皆知。其实投资市场上最大的风险来自投资者的狂热和缺乏理性。“股神”巴菲特大赚而特赚的秘诀，不在冒险和运气，而是在他善于把握市场规律，了解市场特性，理智地规避风险。因为，投资者不会利用市场就必然会被市场利用。

以理性的头脑认识市场

很多人比我智商更高，很多人也比我工作时间更长、更努力，但我做事更加理性。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

巴菲特崇尚理性、稳健的投资观念，时刻保持清醒的头脑。

巴菲特掌控的伯克希尔公司，从接手以来数十年中收益率年均增长高达23.6%。其间巴菲特还成功地避开了科技股的大调整风险，并且获得了很大收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这都是因为他有这样一套投资理论：第一，只从事长期投资，投资的绝不是概念、模式，也不仅仅是股票本身，而是真正的生意，投资能创造可预见性收益的公司；第二，他讨厌期权多的股票，像高科技股，他称这种股票是彩票；第三，他认为买身边的品牌最可靠。谁做的广告多，消费者喜欢，就买谁。

对于成长性股票，巴菲特认为很难知道支付什么样的价格才算合理，也不知道购买多少股才能获得预期的收益。

对于所有包含预测成分的指标，巴菲特都认为不是投资的基础。因为对于公司经营的预期总是由于其易变性而难于达成，一旦乐观的情绪占主导，价格就会远高于其价值，随之而进行的操作就成为典型的投机行为。

巴菲特认为，当投资人过度预估这些捉摸不定的东西时，通常会带来具有风险的思考模式。他举例说，如果一家公司预计未来盈余丰厚，投资者就会以高价去购买，这样，股价就会很容易偏离其实质价值，并不断扩大，而一旦盈余的预期未能达成，投资者面临的风险就可想而知了。

巴菲特坚信，凡是泡沫最终都会破灭，不管是新经济还是旧经济，公司的盈利才是第一位的。巴菲特的冷静和理性反映了他的投资原则。事实证明只有理性投资者才能活得长久，才能战胜非理性的市场。

1968 年，巴菲特在第一次碰到美国股市大牛市时，始终保持理性，毅然做出了退出的决定。

当时，美国股票的日平均成交量达到了 1 300 万股，比 1967 年的最高记录还要多 300 万。股票交易所被大量的买卖单据压得喘不过气来，这在美国的历史上还是第一次。而且这样的情形一直持续了许多天。到 1968 年 12 月，道·琼斯指数竟然攀升到了 990 点，1969 年初又升到 1 000 点以上。

面对一天比一天令人狂热的股市，巴菲特清醒地意识到，狂热背后的危险正在一步步逼近，为了防止自己的盈利付之东流，在 1969 年 5 月他最终拿定了主意，做了一件非同寻常的决定：解散巴菲特合伙公司。当时市场正处在牛市的高潮中，很多股东对此大为不满，巴菲特的解释是：“我无法适应这种市场环境，同时我也不希望试图去参加一种我不理解的游戏而使自己像样的业绩遭到损害。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



事实证明巴菲特的决定是无比明智的。就在巴菲特退出股市不久，股票交易所的平均每一种股票都比 1969 年初下降 50%。而在这次近似疯狂的牛市中，巴菲特合伙公司没有赔一分钱。

巴菲特说："这场游戏的参与者是那些容易受骗的人、自我陶醉的人和无所顾忌的人。我相信，当这一时期的股票市场和商业发展被写进历史的时候，这是一个很好的例证，这种现象将会被认为是最重要的，也许是最具特色的狂躁病的表现。"

格雷厄姆曾经说过："成功的投资者往往是那些个性稳定的人，投资者最大的敌人不是股票市场，而是他自己。即使投资者具有数学、财务、会计方面的高超能力，如果不能掌握自己的情绪，仍难以从投资行动中获益。"青出于蓝而胜于蓝，巴菲特将老师格雷厄姆的投资理论升华为："合适的性格与合适的才智相结合，才会产生理性的投资行为。"

巴菲特在伯克希尔公司 1987 年年报中指出："一个投资者必须既具备良好的公司分析能力，同时又具备必须把他的思想和行为同在市场中肆虐的极易传染的情绪隔绝开来，才有可能取得成功。在我自己与市场情绪保持隔绝的努力中，我发现将格雷厄姆的市场先生的故事牢记在心非常非常有用。"



巴菲特的成功启迪

巴菲特始终坚持充满理性的稳健投资，绝不做"没有把握的事情"的策略，不仅使其逃避过一次次股灾，也使得机会来临时其资本迅速增值。但汪洋股海中，很多投资者却在不清楚风险或自己没有足够的风险控制能力下贸然投资，又或者由于过于贪婪的缘故而失去了风险控制意识。种种摸爬滚打的成败经历告诉我们，在做任何投资之前，都应把风险因素放在第一位，进行理性的分析，并考虑一旦出现风险时我们的承受能力有多强，如此才能立于不败之地。

是的，战胜市场的愚蠢首先要战胜自己的愚蠢。投资者战胜市场的前提就是保持理性，尽可能减少行为认知偏差导致的愚蠢投资决策。

今天，巴菲特虽然老了，但他的投资理念却并不过时。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正确掌握市场价值规律

没有掌握市场的价值规律就盲目操作的投资人，根本就不知道自己在做什么，这种盲目的行为正是风险的由来。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

许多投资者总是认为巴菲特在股市中的投资表现，是深不可测而且总是正确的，其实，巴菲特只是在面对市场规律的时候，比别的投资者显得更听话一些而已。

价格变化，是很多投资者在进行投资时所依赖的唯一准则，他们相信低买高卖的市场规律永远有效，从而成为了市场的忠实信徒。而有些投资者似乎又走入了另一个极端，他们不相信任何市场规律，并对市场有效理论进行了无情的抨击，他们成为了永远跟着感觉走的投资者，于是便陷入股市波动的浪潮中，无法自拔。

与这些投资者相比，巴菲特就显得明智得多。他说："市场经常有效并不意味着市场永远有效，这两种说法的差别就如同白天和黑夜。"他所坚信的是市场那永恒不变的价值规律，于是他不会因为价格的起伏而悲喜，也不会凭自己的好恶而选择投资对象。他的镇定自若使他成为了市场的主人，价格的波动被他变成了赚钱的良机。

巴菲特之所以能够成就他辉煌的事业，原因就在于他对股票市场价值规律的熟练把握。巴菲特常说："风险来自于你不知道自己在做些什么；股市像上帝一样，会帮助自助的人，但和上帝不同的是，它绝对不会宽恕那些不懂得自己在做什么的人。"在他看来，没有掌握市场的价值规律就盲目操作的投资人，根本就不知道自己在做什么，这种盲目的行为正是风险的由来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“短期经常无效但长期趋于有效”，是巴菲特对市场价值规律的生动描述，也是他投资的重要法则。巴菲特曾讲过，对他来说，“市场”并不存在，即使有，也只是一个让我们“看谁在做傻事的地方”。

对此，巴菲特建议所有的投资者，正确掌握市场的价值规律，是每一个试图在股票市场上希望赚钱的投资者都要学习的一门功课。每个投资者应当要深刻领会“短期经常无效、长期经常有效”的道理。只有着眼于长期投资，才不会被短期的价格波动所迷惑，才会避免高价买入，低价卖出的严重失误。

在数十年的投资生涯中，巴菲特始终都信奉恩师格雷厄姆的名言：“就短期来说，股市是个情绪化的投票机器，但就长期而言，它却是个准确无比的天平。”同时，巴菲特还认为，股市是反映了宇宙间所有已知和未知因素的指标，就像天气一样，想准确无误地预测是不可能的，最好就是把握市场规律，任何情况都能应付自如。

巴菲特曾多次强调，当投资人买入一只股票之后，完全不必担心这只个股有没有人在买卖。即使买入股票之后，市场关闭长达10年不能买卖这只股票，也不用为此担心。前提是要根据市场规律了解自己所投资的对象。

如今大多数投资者更热衷于把所有时间和精力都用来关心股价走势、专家分析和市场预测上，而对于那个在暗中起着重要作用的市场价值规律却不闻不问。因此，他们总是在股票市场上屡战屡败也就不足为奇了。正像巴菲特说的：“在股票市场，如果该做的事你没有做，而总是去浪费时间去关心那些无足轻重的事，无异于丢了西瓜捡了芝麻，这时候麻烦将不期而至，它给你带来的不是利益而是损失。”

20世纪70年代，华尔街经历了一场前所未有的灾难。当时，美国经济的虚假繁荣蒙蔽了大多数股民的双眼，遍布世界的投资者把目光都聚集到了华尔街这个世界金融中心。由于疯狂抢购股票，使股价顿时骤增，纪录被一次又一次刷新，投资者的胃口被吊到了极点。

股市的一反常态引起了巴菲特的警觉，虽然被很多人看来此时退出股市会少赚不少钱，但他还是选择了退出。因为他对市场价值规律有着

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

深刻的了解，股价上涨的速度如此之快，让他有充分的理由怀疑其中的虚假成分。

事实证明，巴菲特的判断是正确的，他的退出更是明智的。在涨必有大落，而当股市跌落到谷底、所有人准备出逃时，独树一帜的他却回来了。此时的巴菲特就像饥饿的雄狮，顿时掀起了一股购买狂潮。刹那间，《华盛顿邮报》、《波士顿环球》相继成为了他的囊中之物。几年后，坐收渔翁之利的巴菲特最终成为了那场灾难中最幸运的人。

如此精准的判断不禁令人惊叹。细数一下在巴菲特的投资生涯中，曾经遇到过多次令人毛骨悚然的股灾。但是与大多数血本无归甚至是倾家荡产的投资者不同的是，巴菲特不但毫发无损而且借机积累了令人羡慕的巨额财富。在大多数人眼中，他似乎是上帝的宠儿，究竟为何他总是能在大风大浪里全身而退，而后又能迎风破浪呢？巴菲特解释道："我已经跟'市场先生'打了多年的交道，它的脾气秉性我已经了如指掌了。"言外之意是，他对于市场内在的价值规律有着深刻的把握。

在巴菲特看来，如果投资人对于市场规律一窍不通，而贸然闯入股票市场，无疑于是让自己往火坑里跳。所以，从事股票买卖几十年来，巴菲特的每一次投资行动都严格遵守着市场价值规律，从而成就了他投资的每一次成功。

市场再怎么变幻莫测，总有一定的规律。掌握市场的价值规律，就掌握了投资制胜的秘诀。巴菲特之所以被誉为百发百中的投资大师，不断地获取财富，及时地避免风险，就得益于他自己总结摸索出来的依据市场价值规律操作的投资理念和方法。

投资人能否依靠猜测市场走势而获利？巴菲特认为，这种依靠短期的预测而投资的做法是很愚蠢的。

众多研究报告已经证明，每年都有超过一半的美国基金经理人输给了指数。可以这样说，投资人只要买入指数基金而不必去管它，每年还会胜过大半的全职基金经理人。这也难怪"指数基金"会在美国逐渐流行。毕竟，如果花钱请人来全职管理、分析之后，还输给简简单单的被动性指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资法，为什么还要浪费那些昂贵的基金管理费呢？



巴菲特的成功启迪

巴菲特认为他本人并不能完全预测市场的走势，同时也认为这世界上没人能够真正做得到这一点。他在新加坡演讲时，曾经给了人们这样一个投资忠告："不要预测市场走势，因为那将是徒劳无功的。"

人类史上从未有过在股市里赚钱的技术分析师，巴菲特也绝对不是像技术分析师那样，靠观看图表来预测市场走势的。巴菲特更不是像国际知名的狙击大师索罗斯那样，以猜测和尝试影响国际市场参与者的情绪而赚钱。即使是索罗斯，近年来也是亏损不断。

所以，聪明的投资人不但不会预测市场走势，而且事实上还会利用市场的价值规律以及这种市场的无知和情绪化而获利。

利用市场的非理性来战胜市场

如果市场总是有效的，我只会在大街上手拎马口铁罐到处流浪。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

股票市场的有效市场理论并非总是效，也有非理性的时候。对此，投资者要善于利用。曾经有一则小故事这样讲述了有效市场理论的无效：

两位信奉有效市场理论的经济学教授在芝加哥大学散步，忽然看到前方有一张像是10美元的钞票，其中一位教授正打算去拾取，另一位教授拦住他说，"别费劲了，如果它真的是10美元，早就被人捡走了，怎么会还在那里呢？"就在他俩为是不是10美元而争论时，一位叫花子冲过来捡起钞票，跑到旁边的麦当劳买了一个大汉堡和一大杯可口可乐，边吃边饶

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有兴味地看着两位还在争论不休的教授。

巴菲特本人也对充斥学院研究的有效市场理论不屑一顾。巴菲特认为，根本没有必要学习那些有效市场理论：

“要想成功地进行投资，你不需要懂得什么贝塔值、有效市场、现代投资组合理论、期权定价或是新兴市场。事实上，大家最好对这些东西一无所知。当然我的这种看法与大多数商学院的主流观点有着根本的不同，这些商学院的金融课程主要就是那些东西。我们认为，学习投资的学生们只需要接受两门课程的良好教育就足够了，一门是如何评估企业的价值，另一门是如何思考市场价格。”

巴菲特认为市场并不总是有效的，而经常是无效的。他持续战胜市场的原因是远比“市场先生”更加了解买入的公司并能够正确估价，从而利用市场价格与内在价值的差异获利。

巴菲特用 60 多年的套利经验对有效市场理论进行了最猛烈的抨击，并用他最成功的投资案例——投资《华盛顿邮报》，证明在普遍信奉有效市场理论的环境中，以自己的方式投资更容易击败市场。

美国股市在 1972 年出现了历史上的第二个大牛市，股价大幅上涨。当时几乎所有投资基金都集中投资到一群市值规模大、企业声名显赫、被称为“漂亮 50 股”的成长股上，如雅芳、施乐、宝丽来、柯达和得克萨斯仪器等，这些企业的平均市盈率奇迹般地上涨达 80 倍。

在巴菲特的指挥下，伯克希尔公司开始大量抛出股票，只留下 16%的资金保持的投资股票。

结果，“漂亮 50 股”的股价在 1973 年初开始大幅下跌，道·琼斯指数也不断回落，市场摇摇欲坠。那些 1969 年上市的公司，如沃尔特·迪斯尼、通用汽车、施乐、IBM、西尔斯等，眼睁睁地看着自己的股票市值跌了 60%。

到了 1974 年 10 月初，道·琼斯指数更是从 1 000 点狂跌到 580 点，美国几乎每只股票的市盈率都跌回了个位数，这在华尔街非常少见。对那些被套牢的投资者来说，恐慌性的抛盘似乎永远不会停止。而另一些投资者竭尽全力持有自己的股票，等待着反弹，但是反弹迟迟不见踪影。他们被弄得筋疲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



力尽，最后不得不屈服了，他们卖出了股票。其他人也从市场的变化中得到了启示，大家纷纷抛盘。然而，抛盘招致了更多的抛盘，一个有序的市场就变成了一个产生损失的邪恶的怪圈。

到1974年年底，已经没有几个投资者有耐心和勇气再进入股市这个竞技场了，但在市场一片悲观声中，巴菲特却深知机会已经来临，因而高声欢呼。他在当时接受《福布斯》记者的访问时说："我觉得我就像一个非常好色的小伙子来到了女儿国。投资的时候到了。"是的，投资的时候到了！观望了许久也等待了许久的巴菲特，在这个时刻终于裹挟着大量的资金，义无反顾地投入到了那些连市场本身都难以忍受再跌下去的股票上。这就像一个贪嘴孩子遇到了一家糖果店，巴菲特在看似哀鸿遍野的股市中却找到了很多有投资价值的股票。

"如果市场总是有效的，我只会在大街上手拎着马口铁罐到处流浪。"巴菲特这样说，因为按照有效市场理论，除非靠机遇，否则几乎没有任何个人或团体能取得超出市场的业绩，任何人或团体更不可能持续保持这种超出寻常的业绩。

而且，事实表明有效市场理论是存在很大缺陷的，原因主要有三点：一是投资者不可能总是理智的。按照有效市场理论，投资者使用所有可得信息在市场上定出理智的价位。然而大量行为心理学的研究表明投资者并不拥有理智期望值。二是投资者对信息的分析不正确。他们总是在依赖捷径来决定股价，而不是依赖最基本的体现公司内在价值的方法。三是业绩衡量杠杆强调短期业绩，这使得从长远角度击败市场的可能性不复存在。



巴菲特的成功启迪

股神巴菲特以他的骄人业绩证明了超出市场业绩是可能的，这对于有效市场理论无异于是个讽刺。

巴菲特以自己多年的投资经验告诫投资者，要走出有效市场理论的误区，正确认识市场的无效性，回归价值投资策略。只有这样，才能规避市场风险，长期持续地在波动的市场中取得可观的投资收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

忽略市场波动，重视投资未来

如果我们有坚定的长期投资期望，那么短期的价格波动对我们来说毫无意义，除非它们能够让我们有机会以更便宜的价格增持股份。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

在股市中，最常见的就是股价的波动了。有时候面对的明明是一家很好的公司，但是股价却一直在价格的低位盘旋，导致很多投资者忍痛割爱，止损出局。事实上，巴菲特对这种情况的看法是：股价的波动是一件好事，因为从长期的角度来看，股价是不可能背离其内在的价值的。

巴菲特告诉投资者要忽略市场的短期价格波动，专注于公司的长期发展，因为从长期看，市场最终会反映公司的内在价值。他的理论是：既然一个企业有内在价值，它就一定会体现出来，问题仅仅是时间。因此，在长期投资中，巴菲特劝说投资者一定要忍耐再忍耐：

"我们的股权资本使得资本城公司能够取得35亿美元的资金用来并购美国广播公司ABC。虽然对资本城公司来说，ABC作为其主要下属子公司的效益在未来几年内很可能不太理想。但我们对此丝毫不会烦恼，我们会非常耐心地等待。不管你有多么伟大的才华和努力，许多事情还是需要时间才能完成。"

请看下面两则关于巴菲特忽略短期市场波动，重视投资未来典列。

巴菲特曾投资美国的一家织布机公司，就是在该公司宣布破产的时候，当时伯克希尔公司以差不多面额一半的价格买入了该公司的债券和银行的债券。要知道，这起破产案是十分特殊的，因为该公司虽然宣布破产保护了，可是即便是这个时候，它也没有停止支付有担保债券的利息，这样就使得伯克希尔公司每年依然能够得到15%的收益。到了2001年的时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

候，伯克希尔公司仍然拥有该公司10%的有担保债权，不难看出，巴菲特的做法和普通的投资者的做法是有很大区别的。当时以本金面额50%买入后，即使在70%左右进行回收，这笔投资就已经获得了40%的获利回报了，如果再加上每年的15%左右的利息回报，伯克希尔公司获得回报就已经相当可观了。

另外，在2000年末开始巴菲特就陆续开始购进FINOVA公司的债权。当时这家财务金融公司已经发生了一些问题了，流通在外的美元债券高达110亿美元，价格已经下跌到面额2/3左右，伯克希尔公司就在这个价格的时候买入其中约13%的债权。巴菲特选择该公司的理由是，该公司凶多吉少、难逃破产命运。但即使如此，该公司的净资产仍然摆在那里。伯克希尔公司从中回收的资金也会超过2/3面额的水平。

事实表明频繁地更换股票是导致投资失败的重要因素之一。下面即是鲜明一例：

少年巴菲特曾以每股38美元的价格买下三只城市建设公司的优先股，他的姐姐也以同样的价格买了三股。不久之后，股价下跌至27美元。后来当股价回升至40美元时，巴菲特把自己和姐姐手中的股票一起抛掉了。扣除佣金之后，他从中获利5美元。可是这只优先股很快从每股40美元一路飙升至每股200美元，这令巴菲特心痛不已，他失去了一个更好的利润收入机会。

由于投资者对市场寄予了过多的关注，对市场的变化常常反应过度，结果常常是一听到风吹草动，便迫不急待地做出决定——不是急着买进，就是急着卖出。事实上，人们对股市的跌涨并非没有思想准备，问题在于：到底有多少人能做到眼看着自己资金在一天天缩水而保持镇定自若？巴菲特认为，成功投资者必备的一种素质就是从资金到心理上，都能为市场不可避免的波动作好准备。不仅要从理智上接受市场可能出现的任何变化，同时保持镇定与独立的判断能力，就能避免面对不良情况而无所适从的局面。事实上，如果你坚持认为自己当初的决定是正确的，你就不必理会市场的任何变化，并保持应有的从容态度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特的成功启迪

投资者在投资过程中需要注意的是，无论股价怎么波动，你只需要关心投资目标本身的内在价值。即使是股价处于高位的时候，只要在股价大大低于内在价值的情况下仍然可以进行投资；相反，如果股价处于低位，但是股价已经高于其内在价值了，仍然是不值得投资的。

一个理智投资者的标签是：对市场的任何变化都能做到处变不惊。如果你面对股票在市场上毫无理由的下跌，总是感到惊慌失措甚至弃股而逃；或者你还没有行动，但却不时感到惴惴不安，觉得自己就要变成穷光蛋了。这种脆弱的心理会让你原本拥有的优势变成劣势。结果，你就变成了时刻关注别人的行动与看法，总是担心错过什么的人，这种提心吊胆的心态对投资成功来说是极大的克星。如果是这样，投资者不仅不能从投资中获得巨大的利润，甚至连自己的本金也会在担惊受怕中损失得一干二净。

绝不迷信所谓的“市场预测”

短期股市的预测是毒药，应该把它摆在最安全的地方，远离儿童以及那些在股市中的行为像小孩般幼稚的投资人。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

巴菲特不去预测短期的市场动向，也不相信任何其他人能够预测。他长期以来一直认为“股票预测的惟一价值是使财富的统计数字好看一些”。

巴菲特对于那些试图对市场进行预测的行为的鄙视态度是尽人皆知的。他说：“任何预测市场的行为都是在浪费时间和生命，任何成功的投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资从来都不是由于预测市场而得来的。”

巴菲特坚信预测在投资中不占有一席之地。不管是经济预测、市场预测，还是个股预测，不要在这上面浪费投资者自己的时间。在过去的40年里，他获取了巨大的财富和无与伦比的业绩。他的方法就是投资于业绩优秀的公司，从而，避免因推测未来的市场走势，而给投资者造成的心理压力和选择错误。

和大多数投资者不同的是，巴菲特对于自己的能力十分清楚。他认为要想知道股价的下一步走势，除非股价会亲自告诉你，否则你永远也无法知道。正如他的老师格雷厄姆所说的：“离华尔街越远，你就越会怀疑那些所谓的股市预测或时机。”总是置身于事外的巴菲特一直坚信的是预测市场是世界上最愚蠢的行为。他曾经说过：“我对于预测未来没有任何兴趣，我将永远坚持我的想法。预测未来除了会浪费时间以外，另一个坏处就是它会让我们手足无措，酿成大祸。”

巴菲特在伯克希尔公司1988年的股东大会上说：

“对于未来一年的股市走势、利率以及经济动态，我们不做任何预测。我们过去不会、现在不会、将来也不会预测。我们深信对股票或债券价格所做的短期预测是根本没有用的，预测本身只能够让你更了解预测者，但对于了解未来却毫无帮助。”

“我不知道股市明天、下周或者明年会如何波动。但是在未来的10年甚至20年里，你一定会经历两种情况：上涨或下跌。关键是你必须要利用市场，而不是被市场利用，千万不要让市场误导你采取错误的行动。查理和我从来不关心股市的走势，因为这毫无必要。也许这还会妨碍我们做出正确的选择。”

巴菲特认为，市场与预测是两码事，市场是在变化的，而预测是固定不变的，预测的固定不变只会给分析市场的人以错觉感。

巴菲特建议投资人千万不要相信股评家：“投资人期望经纪人会告诉你在未来两个月内如何通过股指期货、期权、股票来赚钱完全是一种不可能的幻想。如果能够实现的话，他们也根本不会告诉投资人，他们自己早

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就赚够了。”

在巴菲特看来，获得成功的唯一的秘诀就是选择值得投资的企业，然后对其进行投资，并坚持长期持有。这样的话，投资者就不会再去对市场进行预测，股价的波动也就不会对投资者产生任何影响了。他认为，由于人认识水平的局限性，人们根本无法知道未来将要发生什么。但是人们却总是对这种费力不讨好的事情乐此不疲，其实这一切都根源于人的贪欲、恐惧和无知。

巴菲特的购买决策从不受市场总体水平的影响，即使在较高的市场价格条件下，很多人望而却步时，他仍然一如既往地购买他认为有吸引力的公司的股票。

1979 年，巴菲特发表了一篇题为《你在股市上为兴高采烈的舆论支付了一个非常高的价格》的文章，当时，道·琼斯工业指数正以略低于账面价值的价格交易，权益资本收益率平均为 13%，债券利率在 9% ~ 10% 之间波动。但大多数养老基金的管理人更多地购买债券而非股票。把这种情况与投资者在 1972 年的态度相比较，当时道·琼斯工业指数的权益资本收益率为 11%，而这些公司的股票以账面值的 168% 进行交易，但在此期间，养老基金管理人更倾向卖出债券以购买股票。1972 年与 1979 年的差别在哪里呢？巴菲特提出的一个可能的解释是：1979 年，证券组合经理们觉得，只要近期的未来不确定，那么最好避免持有股票。巴菲特并且指出，这种心理状态必须明白这些事实：“未来从来都不是确定的”和“你为兴高采烈的舆论付出了过高的价格”。

在当今中国股市里，特别是大牛市里，成千上万的人蜂拥而入，但却鲜有人跑赢大盘，分享到股指大涨带来的丰硕果实。原因何在？

这是因为人类天生具有预知未来的渴望，这在很大程度上就阻碍了投资者的理性决策。他们时时刻刻都在想着如何在股市中获利，每天花大量的时间去寻找明日的牛股，预测市场状况。他们中更多的是在电脑上绘制股价走势图，试图预测明天股价走势可能的突破点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





巴菲特的成功启迪

巴菲特的成功投资经验给普通投资者以启迪：不可迷信市场预测。如果投资者预测的仅是一家上市公司的下一季度状况，那只要消除季节性因素，则下一季度的销售额和利润很可能和本季度差不多。然而，如果将预测扩展到这家上市公司未来的股价走势，除了季节性因素外，还有许多其他影响股价走势的因素。因为股市系统是许多变量的综合反映，而一种变数的改变也将和其他变数交互在一起发生作用，从而影响到整个大盘走势，进而再影响到个股走势。

所以，我们也许可以确切地预测股价将会持续波动，但我们却无法确切知道下一年股票价格是向上还是向下波动。因此，还是巴菲特那句话：投资者无须正确猜测到短期市场的未来走势，关键的问题是要买对公司的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章　不熟不投，只选熟悉的股票



在投资的市场上，巴菲特始终以企业家的眼光和企业所有者的心态，去关注、分析和选择投资对象，以企业的实际价值和未来创造价值的能力来判断投资的可能。因此，不熟不做，从熟悉的企业中选择理想的投资对象，成为了巴菲特几十年来一以贯之、始终坚守的铁律和信条。

在理解能力范围内选择股票

要把投资看成是一种理性的行为，如果你不了解这家企业，就绝不要去购买它的股票，永远不要做自己不懂的事情。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

对于投资，巴菲特曾提出过著名的“能力圈”原则，其核心思想也可以概括为：不熟不买，不懂不做。

巴菲特说：“如果我们在自己画的能力圈里找不到能够做的事，我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



将会选择等待，而不是扩大我们的能力圈。”

巴菲特接着分析道：“有许多产业，是我可能都无法确定到底这些公司的业务是‘宠物石头’还是‘芭比娃娃’。甚至即使我们花了许多年时间努力研究之后，还是无法解决这个问题。有时是由于我们本身智力和学识上的缺陷，阻碍了我们对事情的了解，有时则是产业的特性本身就是很大的障碍。例如，对于一家随时都必须应对快速技术变迁的公司来说，根本就无法判断其长期经济前景。在30年前，我们能预见到现在电视机制造产业或电脑产业的变化吗？当然不能，就算是大部分热衷于进入这些产业的投资人和企业经理人也不能。那么为什么查理和我非得认为我们能够预测其他快速变迁产业的发展前景呢？我们宁愿专注于那些容易预测的产业。在快速变化的产业中预测一个企业的长期经济前景，远远超出了我们的能力圈边界。如果其他人声称拥有高科技产业中的公司经济前景预测技巧，我们既不会嫉妒也不会模仿他们。相反，我们只是固守于我们所能理解的行业。如果我们偏离这些行业，一定是不小心走神了，而绝不会是因为我们急躁不安而用幻想代替了理智。幸运的是，几乎可以百分之百地确定，伯克希尔公司总有机会在我们已经画出的能力圈内做得很好。”

巴菲特绝对不会投资他不熟悉、不了解的任何公司。他把投资目标限制在自己能够了解的范围内，这也是股神巴菲特多年投资生涯中能保持不赔钱的基本原则。

巴菲特说：“我每年一次撰写几十页年报的活动，其实也是一个学习的过程。我发现，有些东西常常以为自己懂了，但要把它们放在纸上向股东解释的时候，才知道自己并不很了解。所以，这个活动不但使我对各行业想得更深入，而且也使我了解自己的能力界限。”

巴菲特强调，一个人的能力范围大小并不是最重要的，能比较客观地认清我们能力的界限才是最重要的。

有许许多多行业，巴菲特承认自己并没有鉴别投资企业的能力。例如，每当评估专利、制造工艺、地区前景时，他就一筹莫展。如果说伯克希尔公司具备某种优势的话，这种优势应该在于巴菲特能够认识到什么时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

候是在“能力圈”之内得心应手，什么时候已经接近于“能力圈”的边界而近乎手足无措。在快速变化的产业中预测一个企业的长期经济前景，远远超出了巴菲特的“能力圈”，他是不会去冒这个险的。如果有人声称自己拥有预测高科技产业公司经济前景的技巧，巴菲特既不会嫉妒也不会模仿他们。相反，他只是固守于自己所能理解的行业。幸运的是，几乎可以百分之百地确定，伯克希尔公司总是有机会在巴菲特已经画出的“能力圈”内做得很好。

巴菲特承认他对分析科技公司一事并不在行。例如，

1998 年，当股市正处于狂热追捧高科技尤其是网络公司股票的高潮之时，在伯克希尔公司股东大会上，巴菲特被问及是否考虑过在未来的某个时候投资于科技公司。他的回答是：“这也许很不幸，但我的答案的确是‘不’。我很崇拜安迪·格鲁夫和比尔·盖茨，但我不会买英特尔和微软的股票。因为，当我分析微软和英特尔股票时，我不知道 10 年后这两家公司会是什么样子。我不想玩这种别人拥有优势的游戏。我可以用所有的时间思考下一年的科技发展，但不会成为分析这类企业的专家，第 100 位、第 1 000 位、第 10 000 位专家都轮不上我。也许很多人都会分析科技公司，但我不行。”

与巴菲特有所不同的是，他的好朋友，世界首富比尔·盖茨最成功的投资则是对他创建的微软公司的长期关注（无论从哪一方面来说，他持有微软的股份都是一种投资行为）。正是微软这个新兴软件产业的“超级霸主”，使比尔·盖茨成为世界首富。

那么，巴菲特为什么不投资微软呢？比尔·盖茨为什么不投资可口可乐呢？

答案很明显——因为每个人都有自己的“能力圈”。如果巴菲特投资高科技产业，而比尔·盖茨投资传统产业，那么，这两个在自己最擅长的能力圈外进行投资的人，可能会为世界增加两个新的百万富翁，但绝不会是百亿富翁。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特的成功启迪

既然连巴菲特都有自己不擅长的领域，那么作为普通投资者的我们，对某些产业不熟悉，是再正常不过的事情了。这不是什么丢脸的事情。我们没必要为了跟风去投资自己不熟悉的产业。我们应该首先了解自己的“能力圈”有哪些，然后在这些“能力圈”内进行投资。只有当我们熟悉我们所投资的企业时，我们才有更大的胜算。

成功的投资大家，都是只投资他们熟悉、能理解的行业和企业。

也许很多人还是不明白，为什么非得投资自己能理解的公司不可呢？又不是自己亲自去经营，不理解不是照样可以投资吗？

这是一种错觉。不理解是可以照样买公司的股票，但那不是在投资，而是在投机，撞运气而已。我们强调的是买企业，哪怕只是该企业极小的一部分，如果你将自己放到一个企业的所有者的角度去看，你看问题的角度就会完全不一样。

作为一个企业的合伙人，你不可能去合伙投资一个连你自己都不明白“公司到底是在干什么，企业如何盈利，怎样经营才算是有效率的，企业的竞争力如何”等一些最基本的问题的公司。

选择自己熟悉的行业

不同的人理解不同的行业。最重要的事情是知道你自己理解哪些行业，以及什么时候你的投资决策正好在你自己的“能力圈”内。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

巴菲特投资成功的一个重要原因就是，他从不买自己不熟悉的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他常说，“投资必须坚持理性的原则，如果你不了解它，就不要行动。”正是他的这种理性的投资观念，为他带来了巨大的财富。

在巴菲特看来，投资必须是理性的，如果你不能了解它，就不要投资。这是巴菲特的投资原则，几十年来一贯坚持。综观他的整个投资历程，做的股票交易并不多，但他却对每一个他所投资的公司都了如指掌。他总是说：“我喜欢我能够理解的那些产品，我不懂网络科技是什么，可口可乐才是我的最爱。”

美国广播公司创办于1954年，此后30年里，在董事长汤姆·墨菲的主持下，进行过30笔以上有关广播及出版的收购行动。从20世纪80年代中期起，巴菲特斥巨资对美国广播公司投资。令许多业内人士感到震惊的是，在1987年10月美国股市大跌期间，巴菲特手中的投资组合只有3种，即价值10亿美元的美国广播公司、7.5亿美元的GEICO股票和3.23亿美元的华盛顿邮报公司股票。美国广播公司在其20亿美元的投资组合中所占的重要地位于此可见一斑。

对于巴菲特来说，收购美国广播公司是冒了风险的，因为墨菲向巴菲特开出的售价是每股172.5美元，而这个价格与公司当时价值相比，显然已经高了，而且专家们提到，按格雷厄姆的计算公式，这家公司每股单价应在203美元左右，也就是说，只有8%的安全边际，而与低于净资产值2/3的安全边际理论相比，不仅有违于巴菲特的老师本杰明·格雷厄姆的安全边际理论，甚至与巴菲特一贯的收购风格也不相符。对此，巴菲特承认他已对这一原则作了折中。

其实，巴菲特是基于对传媒业的深刻了解，才敢于做出这项决定的。而且这里有一个特别的考虑，是为了该公司聪明而且精明的管理层而下决心的，这是针对沃伦。巴菲特所崇拜的汤姆·墨菲而言。事实证明巴菲特的决策是正确的，在整个20世纪80年代中，美国广播公司的股东报酬率大约维持在5%~7%左右，比斯坦普工业指数还高，其毛利率也是美国一般企业的三倍。

由于股市投资所带来的巨大利益诱惑，许多普通人都争先恐后地投入其中。可是，与大多数人们期望的恰恰相反，在股市投资领域中，却只有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很少的人取得成功。这是因为不少投资者没有像巴菲特那样“永远不要做自己不懂的事情”，而太多的投民只是凭借着头脑中的想象去贸然投资。

很多人喜欢追求新鲜、刺激，抱着赌博和侥幸的心态，把巨额资金投到自己不熟悉的行业上，这样做，风险十分巨大，稍有闪失，就会倾家荡产，血本无归。相信我们每一个投资者都不愿意看到这样的结局。



巴菲特的成功启迪

巴菲特的投资经验告诉我们：一定要投资于自己熟悉的领域，这样才能让自己的资金达到保值增值的目的。作为普通投资者，我们完全不必受指数短期波动的影响，可以选择容易理解的行业，从行业景气度趋势和股价运行趋势三者中去寻找共振的股票，买下并长期持有。

投资者应把自己的投资范围限制在少数几个易于理解的行业。盲目投资不理解的行业是不明智的。一个理性而且见多识广的投资者应当可以比较精确地判断出这样做的风险。

为了减少精力的消耗，投资者可以只考虑比较熟悉或者容易理解的行业，前者例如电力设备，后者例如采矿业、房地产。难理解的行业即使前景好也不应参与，例如医药、化工材料。

这些较容易理解的行业有着相同的特征：基本面优良、赢利情况良好及稳定的分红，除此之外还有高速、机场、汽车等低市盈率行业里也都有黄金可挖，投资者在未来的操作中可多加关注。对于一些高深莫测的概念股，利润就留给别人吧。

选择容易了解的企业

成功的秘诀很简单，就是专门挑选那些一尺高的栏杆跨过去，而不是专找那些七尺高的栏杆，尝试跳过去。选择容易了解的企业，就是挑选容易跳过去的栏杆。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特的独门匠法

巴菲特认为，投资者的成功，和他对自己所做投资的了解程度成正比。他建议投资人："仅在你的竞争优势圈内选股，这不在于这个竞争优势圈有多大，而是在于你如何定义形成优势圈的参数。"

一般说来，巴菲特只投资自己熟悉的两种企业。一种是能够提供重复性服务的传播事业，这些企业所提供的服务是所有企业都必需的。无论是大企业还是小企业，它们都必须让消费者认识自己的产品与服务，所以它们不得不花去高额的广告费以求能打开销路。由于企业的这种支出是必需的，所以，那些提供这类服务的行业势必从中获得高额的营业额及利润。另一种是企业能够提供一般大众与企业持续需要的重复性消费。巴菲特投资的企业，如吉列、华盛顿邮报、中石油等，无疑都符合他的这一选股原则。

在巴菲特的投资组合里，我们很容易看到他的这种做法。他对网络科技股的避而远之，他对那些传统意义上的、为他所了解的赢利前景较为明朗的企业如保险、食品、消费品、电器、广告传媒及金融业等等的青睐，就像一个军人始终保持他的军营作风一样，浑然不变。当全世界都在为网络科技股疯狂的时候，巴菲特仍旧不为所动，坚持驻守在自己的阵地，显得是那样固执与寂寞。

不熟不做，不懂不买。巴菲特多次忠告投资者："一定要在自己的理解力允许的范围内投资。"观察巴菲特长期持有的股票：可口可乐、吉列公司、麦当劳、富国银行等，每一种都是家喻户晓的全球著名企业。这些企业的基本面容易了解，易于把握。而基本面不了解的公司巴菲特一般不去参与。

综观巴菲特的整个投资历程，他做的股票并不多，但他却对每一个他所投资的公司都了如指掌。当年巴菲特选择投资可口可乐的时候，看中的就是可口可乐简单而明了的业务介绍，这些都在巴菲特所能理解的范围之内。他总是说："我喜欢我能够理解的那些产品，我不懂得网络科技是什

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



么，可口可乐才是我的最爱。”巴菲特用他一次又一次的成功投资行动在告诉所有的投资者：在选择投资目标的时候，要先清楚地了解自己，哪些企业是自己所熟悉的，哪些企业是在自己能力范围之内的。通过理性的考量，做出最终的决定，切勿选择那些自己根本就一无所知的企业。

老牌的吉列公司在20世纪80年代可谓是历经劫难，1986年，它逃脱了一场震惊全球的恶意收购并进行重组，但1988年，它又面临着一场新的收购大战。很多双眼睛盯着这块表面因陷入财务困境难以维持而实际上却仍有望东山再起的肥肉，而这些双眼睛中，就有巴菲特的一双明眸，巴菲特打电话给他的朋友，约瑟夫·西斯卡——吉列公司董事会中的一个成员，提议由伯克希尔公司向吉列投资，提供它急需的资本。吉列在1989年7月发行6亿美元可转换特别股给伯克希尔公司，用这笔可转换特别股资本归还了部分债务。这笔可转换特别股的红利收益率为8.75%。

然而，吉列可转换特别股附带了其他条件，使巴菲特不能在两年内进行转换。其条件是：第一，不允许巴菲特在两年内把它们转为普通股；第二，10年后公司可以赎回；第三，如果普通股价格连续20个交易日超过62.5美元时，吉列公司有权按面值赎回该特别股。

1989年，吉列公司好事成双，一是巴菲特加入了吉列公司董事会，二是吉列公司推出了感应式剃须刀。在推出感应式剃刀之后，吉列呈现出一片欣欣向荣的景象。每股收益以每年20%的速度增长，税前毛利率从12%增长到15%，股东权益资本收益率达到40%，是80年代早期的两倍。

1991年2月，吉列公司公布了每股分割为2股的股票分割计划。吉列当时的股价是每股73美元。并且它已经超过20个连续交易日股价在62.5美元之上。于是，公司宣布将赎回巴菲特手中的吉列公司可转换特别股，巴菲特被迫进行转换手续，并且得到1200万股吉列普通股，占吉列公司流通在外股份总数的11%。在不到两年时间内，巴菲特在吉列公司的6亿美元投资就增至8.7亿美元。这意味着高达45%的年收益率，不包括转换前的红利收入。

“吉列公司正是我们喜欢的那种公司，”巴菲特写道，“查理和我认为我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们了解公司的经济状况，因此相信我们能对它的未来有合理而聪明的猜测。”

安全性和不盲目是巴菲特投资的重要原则之一。当一个投资者不清楚自己本身的能力，去投资自以为懂，其实一窍不通的企业时，往往是最具有风险的时候。



巴菲特的成功启迪

作为投资者，对不熟不做的投资理念要多加利用，在操作过程中可以投资一些自己熟悉的公司。再次要求投资者牢记，熟悉的公司三种分类：第一类，自己所在地的上市公司；第二类，自己所处行业的上市公司；第三类，基本面比较熟悉易于了解的上市公司。

反观中国绝大多数股民，不少人热衷于赶时髦，喜欢炒题材股，误认为随随便便就可以捉住黑马。往往不分青红皂白，拾进篮子里就是菜。股票品种选进十多只，持股各占二三百，真所谓芥菜、芨菜、苦菜、薇薇菜……一蓝子菜。结果在起起落落的行情面前，弄得眼花缭乱，顾此失彼。出了问题后，又怨天尤人。

这些人就是背离了巴菲特所主张的“不熟不做”的投资原则。其实，按照“不熟不做”的原则，倘若能做熟两三只股票，并持续深入地做下去，收获一定不小，因而透彻掌握所选股票的内在价值，摸透其量价关系变化，熟知其市场的活跃程度，清楚其动态表现和静态现状，才是真正在股市赚钱的要领。

切勿触摸复杂的企业

我们努力固守于我们相信我们可以了解的公司，这意味着他们本身通常具有相当简单且稳定的特点，如果企业很复杂而产业环境也不断在变化，那么我们就实在是没有足够的聪明才智去预测其未来现金流量，碰巧的是，这个缺点一点儿也不会让我们感到困扰。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特的独门匠法

巴菲特在投资过程中始终遵守一个原则：不碰复杂的企业。对于那些正因面临难题而苦恼，或者因为先前的计划失败而打算彻底改变营运方向的企业，他敬而远之。因为在他看来，报酬率高的公司，通常是那些长期以来都持续稳定地提供同样商品和服务的企业。彻底改变公司的本质，会增加犯下重大错误的机率。

在长达几十年的投资历程里，巴菲特似乎总是对复杂的企业敬而远之，那么在他看来，什么样的企业属于复杂的企业呢？总地来说，就是经营业务总是处在飘忽不定，剧烈变革的动荡之中，不能做到长期持续提供同样商品和服务，从而导致整个企业缺乏核心竞争力，在激烈的市场竞争中总是处于弱势的企业，可想而知，投资这样的企业，结果恐怕一定不会令人满意。

对此，巴菲特认为，总是进行剧烈变革的公司，其自身存在的问题一定是复杂并且是难以应付的，这是企业本身的问题，如何处理这些问题不是投资者所要关注的，投资者要做的是如何设法避开这些公司。他向来对那些陷入重重困境而试图通过彻底改变经营方向的企业毫无兴趣，因为剧烈的变革和丰厚的投资回报是水火不容的。

基于上述原因，巴菲特不投资复杂的企业，从而增加了投资的稳妥性和安全性。他说：“我们喜欢简单的企业。”在伯克希尔公司下属的那些获取巨额利润的企业中，没有哪一个企业是从事研究和开发工作的。巴菲特进一步对简单企业做出了这样的解释：“我们公司生产浓缩糖浆，在某些情况下直接制成饮料，我们把它卖给那些获得授权的批发商和少数零售商进行瓶装和罐装。”这段话同时也是可口可乐公司关于主营业务的解说词。一个多世纪以来，这句解说词一直出现在它的每份年报当中。巴菲特从可口可乐公司挖掘出简单和永恒的概念，并将其视为珍宝。

作为一名矢志不渝的公司收购者，巴菲特喜欢收购企业，不喜欢出售

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业，对那些拥有大型工厂、技术变化很快的企业通常会退避三舍。有这样一件小事可以说明巴菲特不碰复杂企业的决心。

伯克希尔的一名股东曾经请教巴菲特对医药类股票的看法。巴菲特说，这不是伯克希尔公司所擅长的领域。

巴菲特想说明的意思是，他绝对不会预测出哪一种药品会取得成功，哪一种药品会身陷泥潭，甚至是官司缠身。在巴菲特看来，医药类股票和被巴菲特称为禁忌之列的科技股相类似。巴菲特承认自己没有能力预测这类科技公司的前途，因为他对目前的技术发展状况知之甚少，至于这些公司竞争对手的未来技术发展趋势他更是一无所知。对于一个敏感的投资者来说，这是一个充满着风险和变化的领域。也就是说，他一旦投资了这类行业，说不定哪一天就会导致赔钱的局面出现。

所以巴菲特认为，对于科技股和医药股，也许其他人比他更擅长——但是他觉得即使是那些所谓的专家，也并不一定完全值得信赖。

因为巴菲特只在他熟悉的范围内选择投资对象，所以对伯克希尔所投资的企业一直有高度的了解。这是他自始至终坚持“只在你的竞争优势圈内选股”这一投资策略的结果。

每当巴菲特在思考一项投资决策的时候，他总是花费大量的时间去寻找那些业务简单明了，自己又充分了解的企业。



巴菲特的成功启迪

大多数的投资者似乎对那些处于变革的复杂企业都没有理性的认识，他们天真地相信他们将从这些进行剧烈变革的企业中获利，于是便不惜血本的购买这些公司的股票，对这类公司的现状和问题视而不见。

巴菲特投资中坚持的不碰复杂的公司，尽量投资简单易懂、自己能掌控其经营情况的公司，也可以说成是我们通常所说的“简单的问题不要复杂化”在投资中的具体应用，如果公司过于复杂，自己没有能力对这家公司核心业务的前景做出判断，那有再好的投资前景也不能贸然投入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对不熟的高科技企业避而远之

即使我们不得不承认它们所提供的产品与服务将会改变整个社会，但问题是——就算我们想破头，也没有能力分辨出在众多的高科技公司中，到底哪些公司拥有长远的竞争优势。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

巴菲特不投资高科技股票世人皆知。在巴菲特看来，身为一个投资人，不必像专家那样同时研究许多公司，只要以合理的价格买进少数几家在自己能力范围之内很容易了解，且其盈余在未来5~10年内会大幅成长的公司股票就可以了。

在1998年伯克希尔的年会上，当巴菲特被问及是否考虑过在未来投资于高科技企业时，他幽默地回答说："这也许很不幸，但答案是'不'。"巴菲特说，确实有很多高科技领域的公司在按百分比计算的成长性会比诸如可口可乐这样的公司发展要快得多，但是他可以理性地预测到投资可口可乐公司的现金流量，却没法预测到网络公司未来20年里的现金流量。他觉得既然他无法预测出未来的现金流量，那么他就无法知道这些网络公司的价值，也就不会随便投资这些高科技公司。

这也就是说，巴菲特对于电脑科技公司所抱持的态度，是和外太空航行一样的："我们很尊敬、支持和感谢这些伟大的人物，但我们却不想亲自去尝试。"

曾经，在美国股市持续飙升期间，最受股市崇拜的，就是电脑科技公司，尤其是网络公司。比如雅虎和亚马逊等，这些公司其实从未看到收益，只凭美丽的梦幻吸引投资人加入。

雅虎是全球最大的网址搜寻引擎公司，亚马逊则是全球最大的网络书

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

店。这两家公司自创立以来，常常年亏损几千万美元，但它们的市价却分别是 234 亿和 170 亿美元。这两个数字分别是它们各自营业额（不是收益）的 140 倍和 35 倍。

巴菲特对于这些从未有收益的网络公司很不客气。在他看来，真金白银最实际，把钱押在没有盈利的网络公司上，不过是一厢情愿的发财梦。1998 年他在接受传媒访问的时候说："如果今天我是在教大学投资课程的话，我会在期末考试的时候，问学生这个问题：请问你如何为这些年年亏钱的网络公司定价？任何提供答案的学生，他会当场被判不及格！"

巴菲特避开高科技企业的重要原因，是很难预测这些变化很快的高技术领域或新兴行业的未来发展。巴菲特说：

"我可以理性地预期投资可口可乐公司的现金流量，但是谁能够准确预期 10 大网络公司未来 25 年里的现金流量呢？对于网络企业，我知道自己不太了解。一旦我们不能了解，我们就不会随便投资。显然，许多在高技术领域或新兴行业的公司，按百分比计算的成长性会比注定必然如此的公司要发展得快得多。但是，我宁愿得到一个可以确定实现的好结果，也不愿意追求一个只是有可能会实现的伟大结果。"

事实上，巴菲特对科技股也不是抱着一味排斥的态度。作为一个理性的投资家，他不会因为企业的名称或是产品与高技术有关便将其排斥在考虑范围之外。无论是哪一种类型的股票，他所考虑的核心都没有变化。

1999 年，巴菲特决定投资美国第一数据公司。当时整个业界都十分诧异于巴菲特的改变，错以为他要大举进军科技股。那么，巴菲特为什么会选择投资美国第一数据公司呢？原来是因为该公司符合巴菲特的投资标准。第一数据公司位于美国亚特兰大市，它提供信用卡支付处理及电子商务线上交易系统服务。正努力在线上交易中推广使用信用卡支付，并一直和雅虎、戴尔等著名高技术公司有密切的业务往来。此外，与当时其他正在亏本运营的网络公司不同的是，第一数据公司已经有了很大的销售额与利润，这些都是引起巴菲特兴趣的因素。

巴菲特不投资高科技有自己的具体理由：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一，只从事长期投资，投资的绝不是概念、模式，所以他厌恶“com”和 IT。

巴菲特认为高科技领域变化太快，风险太高，故不适合长期投资。

他只关注永久不变的东西，他认为网络不会改变人们嚼口香糖的方式。

第二，他讨厌期权多的股票，像高科技股，称这种股票是彩票，所以他也不投资不熟悉的高科技产业。


巴菲特的成功启迪

的确，高科技未必高收益。不仅对巴菲特如此，对普通的投资者也一样，从长期投资的绩效看，高科技公司往往不一定能带来“高投资回报”。主要的原因大概有以下几个方面：

首先，了解高科技公司业务对普通投资者来说，专业要求很高，若公司蓄意造假，投资者就很容易被蒙骗。

其次，高科技公司的股价长期高估，特别是一些明星公司。由于市场的过高期望值，投资者很难以合适的价格买到这些公司的股票。巴菲特在买入股票时往往会找‘便宜的好货’，但是科技概念股往往是热得发烫的抢手货，高价买入未必可以获得好的收益。

再次，从财务上看，所有的高科技公司为了要保持领先的地位都需要将大量的收入再投资到开发和研究中去，而投资失败的例子很多，这就注定了高科技公司很难给股东带来长期的稳定回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章　以独到的眼光选准投资时机



面对高额回报的利润诱惑，每个投资者赶上飘红的牛市都急于投身其中。反之，则是纷纷撤资回头。这其实是一种投机的心理在作怪。在巴菲特看来，投资时机更多的出现于熊市中。要选准投资时机，就需要投资者必须摒弃投机心理，冷静面对股市跌宕，切忌急功近利。

做好投资分析，不打无准备之战

当我投资股票的时候，我把自己当成企业分析家，而不是市场分析家、证券分析家或宏观经济学家。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

巴菲特是格雷厄姆最得意、最引以自豪的学生之一。巴菲特的投资哲学继承了老师格雷厄姆投资思想的精髓。格雷厄姆教导他："想赢，你第一件必须做的事是不能输。"巴菲特理解了保证本钱就是不输的道理，为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



此他经常认真地进行投资分析，制订投资计划，从不草率地作出投资决定，时刻注意投资中的风险管理。

巴菲特认为：格雷厄姆的“内在价值”学说是投资制胜的关键理念。纵观巴菲特的投资历史，可以看到，他始终坚持这个标准——以股票的内在价值来挑选各种可靠的股票，而从不依据股票是否为热门货而盲目跟风。一旦市场上出现了其市价低于其内在价值的股票，对他来说：购买有潜力的股票的时机到了。他根据企业所在行业的前景、产品质量和企业经理人员使用资金的能力等方面，对企业进行全面分析，判断企业的内在价值，然后估计企业将来可以赚多少钱，来确定企业股价应该为多少。巴菲特只投资自己熟悉的公司。如果自己不懂该企业，别人再怎么推荐，他也不投资。他不懂生物工程工业、电脑软件工业、激光纤维工业，他就从不向它们投资。巴菲特喜欢投资特殊商品型企业。特殊商品型企业是指独此一家生产某种产品，他人没有能力与之竞争的企业。

巴菲特对技术分析持谨慎态度，他更重视基本分析。基本分析在股票分析的领域一直是最重要的部分。他认为，只要基本分析正确，并能利用它找出一个股市从景气到低迷的转折点，从长期来看投资者都会是赢家。

巴菲特注重投资前的分析，进行稳健投资，绝不做“没有把握的事情”的策略使巴菲特逃避过一次次股灾，也使得机会来临时其资本迅速增值。但很多投资者却在不清楚风险或自己没有足够的风险控制能力下贸然投资，又或者由于过度贪婪而失去了风险控制意识，没有选择稳健的投资策略。

巴菲特投资华盛顿邮报公司的时候，就做了详细的了解和分析，当自己真正熟悉了该行业和该公司后才决然进行投资。

1973 年，巴菲特向华盛顿邮报公司投资 1 060 万美元，到 1977 年他的投资又增加到 3 倍，到 1993 年，巴菲特对该公司的投资已达到 4.4 亿美元。而华盛顿邮报公司给伯克希尔公司的回报则更高。这证明巴菲特“一份强势报纸的经济实力是无与伦比的，也是世界上最强势的经济力量之一”的看法是符合实际的。

据统计资料表明，从 1973 年到 1992 年的这段时间中，华盛顿邮报公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司为它的业主赚了17.55亿美元，从这些盈余中拨给股东2.99亿美元，然后保留14.56亿美元，转项投资于公司本身。其市值也从当年的8 000万美元，上涨到27.1亿美元，市值上升了26.3亿美元。期间为股东保留的每1美元盈余，经转投资后其市值增值为168美元。



巴菲特的成功启迪

从巴菲特的股票投资行为中，我们可以得出这样的启发：在做一项股票投资之前，要仔细调研，在自己没有了解透、想明白之前，不仓促作决定，不轻举妄动，以免给自己造成更大损失。

投资者即使在牛市中，也要通过投资分析降低系统性风险。当牛市中股市发生大幅振荡时，对市场风险缺乏深刻认识的新股民，选择稳健的投资策略是很重要的。

总之，分析市场和个别股票的走势是一件长期的、不应间断的、严肃的工作，不可以看成儿戏，三天打鱼，两天晒网。股神巴菲特每天都待在办公室里研究，这给我们以启迪：只有通过持续的分析，才能够对市场走势作出最实际的了解；投资者才可以在第一时间作出反应，是买是卖，何时买入，何时卖出，都可以及时把握。

作为股市投资人，如果你真想对股票作出准确的分析，那么就应该采取以下做法：

其一，最好自己有一间书房，作股票分析，这是最理想的环境。

其二，分析之时，一定要和其他人暂时断绝通信，即使是家人，也要求他们不要打扰。至于手机等，应该暂时关闭，专心分析市势。

其三，分析时，可以同时播放一些悠扬的音乐，这可能对分析有帮助。但不宜对音乐或歌曲等过于投入，否则就不能专注分析。

其四，分析时，就只应该专心分析，而不是一心二用边进行股票分析，边做其他无关的事情。否则分析作用又会接近于零。建立一个良好的分析环境，天天持之以恒分析股市大势和你关心的个股，这样必然会对市场走势了如指掌，投资也将获得高度的保障。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



利用市场情绪，抓住投资机遇

事实上，聪明的投资人不但不会预测市场走势，而且还会利用这种市场的无知和情绪化而得益。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

市场是会闹情绪的。每一只股票的价格，都会因市场的情绪而波动。这个波动并不是跟着公司的企业现金获利潜能而上下浮动的。

要想驾驭市场，第一个条件当然就是不要受市场情绪的影响。而不受市场情绪的影响，首要条件就是为自己确定一些选股的准则。

巴菲特从不公布他选股的本益比标准，但根据那些曾经把私人事业卖给巴菲特的创业家所说，巴菲特在收购这些私人企业时，所要求的本益比是不要超过 10 倍。以 1999 年初的每股 70000 美元来算，伯克希尔公司的“长期预算本益比”是 10 倍或更低。这也难怪巴菲特于 1998 年 9 月 16 日发表评论说，他将会第一次做出准备，以便随时购回伯克希尔的股票。

巴菲特总是把市场形象地比喻为充满各种各样情绪的人。它的情绪飘忽不定、时喜时悲，总是让投资者摸不着头脑。大喜过望时，股价就会随之上涨，投资者就会蜂拥而上；情绪低落时，股价就会随之下降，投资者就会疯狂抛售。然而等一切都尘埃落定之后，投资者才会醒悟原来这一切都是骗局。由于股票市场的价格总是处于不断变化之中，时高时低让人眼花缭乱，而要想在这种情况下做出正确的判断简直是比登天还难。因为此时股票的实际价值已经无法得到真正的显现了，它不是被过分高估，就是被过分低估。如此高高低低、时上时下的股市价格，只会把投资者搞得头昏脑涨，不知所措。此时投资者的情绪就会受到股市情绪的严重影响，这时所做的任何决定都会被笼罩上情绪的阴影，可想而知等待着他们的将会是什么。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特始终信奉恩师格雷厄姆的名言："就短期而言，股市是个情绪化的投票机器，但就长期而言，它却是个准确无比的天平。"对巴菲特来说，股市是反应宇宙间所有已知和未知因素的指标。就像天气那样，准确无误的预测是不可能的，最好就是做好准备，任何情况都能应付自如。

许多投资者很不喜欢拥有那些股价已经下跌很久的股票，却对那些一路上涨的股票非常着迷，但结果却往往是高价买进低价卖出，适得其反。而巴菲特的实战经历却总表现出独树一帜、另辟蹊径的勇气。

巴菲特极善于利用市场情绪，把握投资机遇。他的价值取向就在于他与众不同的投资思维模式，加之能理性看待市场。他看好的投资往往会令其他投资者深感疑惑。但结果却总是证明巴菲特的投资策略是长线之下果然有大鱼可钓的。

巴菲特看好大众传播和出版事业的前景，他认为报纸和电视台是很容易了解的行业。他曾拥有华盛顿邮报公司和《水牛城新闻报》20 年以上，但他最成功的投资案例是对美国最大报纸发行企业加内公司的投资。

加内公司是采取分散化经营的新闻和大众传播公司，既有全国性报纸《今日美国》，又有分布全美各地的 10 家电视台和 11 家广播电台，更是北美最大的户外广告集团。但当巴菲特 20 世纪 80 年代末期买下加内公司 4.9% 的股份时，却是美国传媒业发展的一个低谷，投资者都在廉价倾销他们在报纸媒体的投资。而此时加内公司大胆使用加内的产权（也就是用自己的股票）来收购其他报纸，结果《今日美国》扩张成为全美最大的报纸，加内公司盈利开始稳步递增，巴菲特因此又捡了个大便宜。



巴菲特的成功启迪

在一般投资者的观念当中，数据是决定成功投资的关键。但是巴菲特对此提出了彻底批判。他认为，某些数据不过是市场情绪表现时的某种面孔。而只根据面部表情来判断对方的内心往往是草率和不准确的。分析数据当然重要，但更重要的是能站得更高一些，看得更远一些，抓住机会果断投资则是更明智的选择。从巴菲特投资的成功经验中，中国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股民可以得到这样的启示：决定投资成功的关键因素，重点要看投资者是否能够控制自己的情绪，在变化复杂的市场波动中抓住投资的有利时机，从而避免被市场情绪所控制。

在行情下跌时，发掘投资良机

市场狂跌是以较大安全边际低价买入股票的最好时机。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

巴菲特认为，当某企业因为某些原因而陷入困境时，由于那些热衷于短线操作的投资者从中兴风作浪，从而使得该企业的股价会大幅下跌。虽然这对于企业管理者来说无疑是火上浇油，但对于独具慧眼的投资者来说，将会是投资获利的大好时机。

对于一般的投资者来说，似乎并不具备这样的慧眼，当股票市场出现价格下跌时，他们首先想到的不是机会，而是恐惧。此时的他们会很茫然，不知该买进还是该抛出。然而就是因为他们的犹豫不决，导致赚钱的机遇一个接一个地溜走。

但是这样的事情绝不会发生在巴菲特的身上。巴菲特曾经说过："巨大的投资机会来自于优秀公司被不寻常的环境所困，这时会导致这些公司的股票被错误地低估。当它们需要进行手术治疗时，我们就买入。"他认为在某家具有持续竞争优势的企业陷入困境时将其买入，风险会被降到最低。因为虽然在其他投资者看来，该企业已经病入膏肓，但这只是投资者的一孔之见。事实上困境对于这家企业来说只是短期的，企业长期的竞争优势和盈利能力不会因为暂时的困境而受到重大影响。

所以，巴菲特总是对这样的公司偏爱有加。他知道，股价波动有令人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

恐惧的一面，但它也并非一无是处，它可以时不时地给投资者发出一个信号，那就是在股市价格的下跌超乎广大投资者的想象时，这时候唯一可以对此做出解释的就是，此时股票价格已经无法反映它的实际价值了。如果选择在此时进入市场，那么获利的概率将直线攀升。

巴菲特很擅长利用市场为自己寻找投资机会。当优秀的股票因被市场低估而价格不断下跌时，投资者都疯狂抛出以避免更多的损失。这时巴菲特就大量低价买入优秀公司股票并长期持有，从而获得巨大的投资利润，巴菲特购买富国银行的股票就是非常著名的案例。

1991 年，美国房地产经济不景气，富国银行为此提取了巨额准备金，导致该银行该年每股收益仅 4 美分。市场顿时陷入了恐慌，对富国银行失去了信心。富国银行股价从 86 美元暴跌到 41.3 美元。巴菲特却趁机以 57.8 美元的均价买进富国银行 10% 的股份。不出巴菲特所料，富国银行发展前景越来越好，7 年后，该股已经涨到了每股 270 美元。这笔投资为巴菲特取得了 24.6%的税前复利回报率！



巴菲特的成功启迪

虽然一个人不能预测股市波动，但几乎所有对股票市场历史略有所知的人都知道，在某些特殊情况下，能够很明显地看出股票价格是过高还是过低。在股市过度狂热时，只有极少的股票价格低于其内在价值的股票，可以购买。而在股市过度低迷时，可以购买的股票价格低于其内在价值的股票如此之多，以至于投资者因为财力有限而不能充分利用这一良机。

大多数人都是在对别人也感兴趣的股票感兴趣，这是片面的认识。正确的认识是，没有人对股票感兴趣时，才正是你应该对股票感兴趣的时候。因为越热门的股票越难赚到钱。只有股市极度低迷，整个经济界普遍悲观时，超级投资回报的投资良机才会出现。

所以，在股市大跌时，投资者要避免市场低迷的干扰，既不恐慌，也不沮丧，认真分析公司长期的竞争优势和赢利能力，只要公司发展前景乐观，就可以趁机低价买进，一定可以获得高额利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



抓住好企业出现暂时困难时的好时机

当一些大企业暂时出现危机或股市下跌，出现有利可图的交易价格时，应该毫不犹豫地买进它们的股票。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

巴菲特在投资中发现，如果某公司由于某种原因，正处于经营的困境，那么这家公司的股票将会被错误地低估，这中间就会存在着巨大的赢利机会。为什么这样说呢？巴菲特解释："从短期来看，股市是一个投票机；而从长期来看，股市是一个称重机。"他认为，随着问题的解决，公司恢复正常经营后，市场重新认识到其长期赢利能力丝毫无损时，这家公司的股价就会大幅回升。

同样，巴菲特的这种投资策略来源于他的导师格雷厄姆。格雷厄姆注意到，投资于被低估的大公司会有巨大的投资收益。他说："由于普通股显示了优良的成长性和迷人之处，过高估价成长股往往是市场的一贯作风。那么，因为一时发展活力不太令人满意的公司，市场对该股票估值过低也是预料之中的。"

可以这样说，优秀公司的暂时性问题是上天给该公司的一个小小的考验，同时也是给投资者的大好投资机遇。巴菲特牢记格雷厄姆所说的，市场上充斥着抢短线进出的投资人，而他们为的是眼前的利益。这就是说，如果某公司正处于经营的困境，那么在市场上，这家公司的股价就会下跌，这是投资人进场做长期投资的好时机。巴菲特认为，对于优秀公司来说，这只是它成长壮大过程中的一个挫折，是对其实力和应对意外风险能力的考验，并不是摧毁性的打击。

巴菲特认为，巨大的投资机会往往来自于优秀的公司被不寻常的环境

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所困，一旦出现这种情况，将会导致这些公司的股票被错误地低估，这时候是买入这些公司股票的绝佳时期。

巴菲特称这是股票市场存在的一个基本规律，也是一种最保守和最有希望的投资途径。与此同时，巴菲特还提醒投资者，要关注的是那些有长期赢利能力和企业稳定持久的竞争优势的公司。因为，企业稳定持久的竞争优势和长期赢利的能力是保障投资本金的安全性和赢利性的根本。

如果是不具备上述条件的公司被过度低估时，之后就算这些公司的收益和股价大幅回升，也会有最终丧失赢利能力的风险和不管收益是否好转都会被市场长期忽略的风险。但是，具备上述条件的公司就不同了，至少，这些公司有着两个优势：一是它们的资本资源和智力资源都很丰富，能够帮助自己渡过难关，让收益恢复到正常水平；二是市场对它们任何好转的表现往往会有适度敏感的反应。

在全球性的经济萧条情况下，虽然没有一家企业会不受到冲击和伤害，但是经营体制强韧的公司和不堪一击的公司，却很容易在一场经济危机中分辨出来。

在美国西海岸，有一家财力雄厚、营运良好也最保守的银行，就是全美排行第七的银行——威尔斯·法哥。在1990年和1991年，由于房地产业的不景气，威尔斯银行在不动产放贷业务上出现13亿美元的帐面损失，相当于每股净值53美元中的25美元。所谓帐面损失，并不一定代表这些损失已经实现或者将来会发生，而是表示银行必须从净值里提存这笔金额，作为应付将来损失发生时的准备金。也就是说，万一这些损失已确定发生，就必须从每股净值中取出25美元来弥补，所以该银行的净值会从每股53美元减少为每股28美元。为了提存这些损失准备，几乎把该银行在1991年的盈余全数耗尽，导致当年该银行的净利只有2 100万美元，约为每股盈余0.04美元。

由于威尔斯·法哥在1991年可以说没有赚钱，市场上立即对该银行的股价做出反应，从每股86美元跌到每股41.30美元，跌幅52%左右。巴菲特却买进该公司10%的股份约500万股，平均价格每股57.80美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特眼中的威尔斯·法哥银行是全国经营良好、获利最佳的银行之一，但是该银行在未上市市场的股价却远低于那些和威尔斯·法哥并列同级的银行。在加州有许多居民、企业和许多其他的中小型银行，而威尔斯·法哥所扮演的角色，就是和其他的大型银行竞争，提供给上述居民、企业相关的金融服务，如存款、汽车贷款、房屋贷款等，或是对其他中小型银行做资金融通，通过以上的服务来赚取收入。

实际上，威尔斯·法哥银行所遭到的损失并不如预期的严重。7 年后，也就是在 1997 年，它的股价已经上涨到每股 270 美元。巴菲特的这项投资，为他赚进了约 24.6% 的税前复利回报率。


巴菲特的成功启迪

巴菲特的成功启示着热衷于股市的投资者，最好是只对那些有暂时困难的优质公司发生兴趣。

如果已经证实某家公司具有营运良好或者消费独占的特性，甚或两者兼具，就可以预期该公司一定可以在经济不景气的状况下生存下去，一旦度过这个时期，将来的营运表现一定比过去更好。经济不景气对那些经营体质脆弱的公司是最难挨的考验，但经营良好的公司，在这场淘汰赛中，一旦情势有所改观，将会展现强者恒强的态势，并扩大原有的市场占有率。

因为经济的不景气而引起股价的波动，事实上正好给那些以企业主的眼光来进行长期投资的投资人一个绝佳的投资时机。正所谓冬天来时，春天其实也已不远。早早播下麦种，明年焉能不丰收。

以静制动，等待绝佳投资机会

投资要想取得较好的成绩，就必须等待投资的最佳机会。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特的独门匠法

巴菲特坚信，没有投资者是永远正确的，他要做的就是耐心等待大多数投资者出现失误，然后抓紧机会加仓。

巴菲特常引用传奇棒球击球手特德·威廉斯的话："要做一个好的击球手，你必须有好球可打。"如果没有好的投资对象，那么他宁可持有现金。据晨星公司统计，现金在伯克希尔公司的投资配比中占18%以上，而大多数基金公司只有4%的现金。

巴菲特把选股比喻成射击大象，投资人所要选择的是一头个头很大的大象。虽然大象不是常常出现，而且跑得不是很快，但是如果你等到它出现时才来找猎枪，可就来不及了。为了能够及时抓住这个机会，投资者任何时刻都要把上了子弹的猎枪准备好。也就是说，投资者任何时候都要准备好现金等待着那只大象——大好投资机会的来临。比如在美国股市飙升时期，巴菲特就很少购入大笔的股票，反而累积现金。而一般的投资者就是喜欢东买西买，名下股票种类多得不胜枚举，等到最佳企业廉价购入的机会到来时，反而手上剩下的资金不多。这就像打猎，大象一直不出现，猎人便失去了耐心，就连松鼠、兔子等小动物也照射不误。结果，等到大象出现时，子弹已经所剩不多。

巴菲特在1999年3月向股东们强调，股市升腾已经使美好的购入机会不再，因此他找不到适合射击的大象。但有一点他是可以保证的，那就是他和查理将会集中精神和保持耐心、等待着大象的出现。

巴菲特本身的投资次数的确是很少的，但一旦决定投资就会投入大笔资金。比如巴菲特自1997年重金出手后，时隔多年，再度购买2.8万吨白银，一举而成为全球最大的白银持有商的案例，就充分证明了这一点。

不值得买，就一张股票也不买；值得买，就大举进场，绝对不会有半点犹豫。这就是巴菲特，这就是股神的过人之处。颇像中国古老的太极拳，以不变应万变，以不动迎动，不变则已，一变令人瞠目，不动则已，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一动则胜数在握。

诚然，股市上的风险很大，稍不谨慎，就有可能倾家荡产，血本无归，这就要求每一个投资人在入市之前一定要采取谨慎的态度。

许多人投资股市，对股票并没有做过深入研究，他们往往本末倒置，抱着一种急于让自己手中的股票变成钱的想法，在他们看来，这样才是真正赚到了钱，殊不知他们的做法是“捡了芝麻丢西瓜”。



巴菲特的成功启迪

股市里有一条不言自明的规则：每个投资人必须自己承担投资的风险。这是全世界投资册子里都写明的，只是没有引起一些投资人的重视而已。巴菲特认为，自己当自己的基金经理，和选择自己喜欢的优秀公司，都是非常重要的。因为，投资者拿钱出来投资是想要致富，而不是想去在股市中寻找刺激。

在投资的过程中，即使有什么可靠的消息或者可以投机的机会，我们也可能没有集中所有资金去冒险的动力，既然没有去赌博或者去冒险的想法，那就应该耐心等待，等待真正机会的到来。投资是“马拉松竞赛”而非“百米冲刺”，比的是耐力而不是爆发力。投资人应牢记的是，在下降通道中参与投资，风险无形中放大了好几倍，成功率大大降低，所以，请投资者耐心等待，重大投资机会到来时，再重拳出击，进而制胜股海。大丈夫相时而动，千真万确！

一击即中，在熊市中把握投资良机

从长远来看，股市消息将会变好的。现在所有的坏消息将给投资者在此后未来五年、十年甚至二十年里创造机会。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特的独门匠法

除去 1929 年开始的大萧条以外（当时巴菲特刚刚出生），巴菲特共经历过三次熊市。从股神与熊市的三次亲密接触中，我们可以得出这样一个感性认识：股票价格的下跌往往孕育着诸多的良机。且看股神巴菲特在众投资者皆不看好时，是如何施展"巴氏投票"魔术的。

第一次熊市发生在 20 世纪 70 年代。

第二次世界大战结束后，美国经济经过了长达 20 多年的快速增长，经济泡沫及通货膨胀已积聚到相当程度。用巴菲特的话来说，市场先生情绪高涨地狂暴了几年，到了该停下来喘息的时候了。从 20 世纪 70 年代初开始，美国经济步入了前所未有的"滞胀"时期。为此，刚上千点不久的道·琼斯指数面临着巨大的考验。1974 年末、1975 年初，道·琼斯指数一度暴跌至 550 点，几乎吃掉了 1956 年以来的所有战果。

这是一次自 1929~1933 年经济大危机以来最残酷的熊市。迎面扑来的大黑熊令大多数投资者措手不及。市场的暴跌让他们一下子从天堂掉入地狱。但这群被牛市所宠坏的投机客们不愿面对事实，依然抱着市场马上会反弹的幻想，眼看着手里的股票一步一步持续下跌而不愿卖出。这种绝望的心态让投资者筋疲力尽，等终于清醒过来明白市场反弹无望时，大家又开始恐慌性地抛售自己手中的股票，引起市场进一步暴跌，曾经承载了众多投资者财富梦想的市场似乎受到了诅咒一般，在恶性循环中怎么绕也绕不出来。

到 1974 年底时，大多数投资者手中的股票跌了 60%。美国人民谈股而色变。而就在这时，养精蓄锐了将近 5 年之久的巴菲特，像一个潜伏了很久的猎人终于发现了猎物一样，在最恰当的时刻扣动了扳机。他把 5 年来积累的大量资本义无反顾地投入到那些被人们所抛弃的股票上。像淘金者发现了一座金矿，他找到了大量有价值而又便宜的股票，以至于他的资本都消化不了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1987 年的股灾是巴菲特所经历的第二轮大熊市。

1987 年 10 月 19 日，又是一个“黑色星期一”，道指狂跌 508 点，日跌幅达 22.61%，从前一个交易日收盘价的 2246.74 点跌至 1738.74 点才收盘。这一个单日跌幅排在道·琼斯指数有史以来的第二位。这轮次下跌直到 1987 年年底才恢复。

伯克希尔公司的市值也在一天之内损失了 3.42 亿美元。巴菲特的同事们声称，巴菲特可能是那天唯一一个不关注股市行情的人。他仍然和平常一样在办公室平静地阅读年报和资料。一整天中，他只从办公室走出来过一次，安慰同事们说：“股价下跌对公司没有任何影响，大家继续往日的工作。”他说的没错。在经历了持续两年的抛售之后，巴菲特的投资组合中只剩了 3 只股票：美国广播公司、华盛顿邮报、CEICO。而这三只股票是巴菲特打算“相伴到永远”的伙伴。所以，它们价格的涨跌和巴菲特没有任何关系。

不过，其他股票的价格崩溃则给他带来了滚滚财富。别人狂抛之际，他精心选择了几只股票，大胆买入。到 1987 年年底，市场指数恢复到大跌前水平时，巴菲特持股总值首次超过 20 亿美元。

第三次熊市发生于 20、21 世纪之交。

2000 年开始，反映技术股走势的美国纳斯达克指数持续下泻，从 5000 点高位，跌穿 2000 点主要心理关口，重新回到 1998 年 12 月的水平上。思科的股价从 82 美元跌至 26.06 美元，总市值从 5554 亿美元，直线降到 2001 年 11 月 9 日的 1876 亿美元。由华人明星式企业家杨致远所创建的雅虎公司从 2000 年的 250 美元一路连续下跌，到 2001 年 9 月 26 日，跌至历史最低谷，调整后的盘后价仅为 4.05 美元，跌去了 95%。最神奇的神话美国在线辉煌时，股票市值 1600 亿美元，相当于电脑巨人 IBM 的两倍，这让它的胃口达到足以在 2000 年 1 月 10 日吞并一家比自己营业额大五倍的传统媒体帝国——时代华纳公司。合并后的第二年，新公司市值下降了 54.66%，还比不上合并前时代华纳的市值。不过，那还远不是低谷。

许多华尔街的投资商身价一落千丈，但始终坚持投资在保险、零售等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

旧经济公司的巴菲特，他控制的上市公司2000年则逆势而上，大赚33亿美元！

当然，这时候那些曾经在1999年说过"巴菲特老了，糊涂了"的投资者们只剩下对巴菲特的感激了。

每次危机都是买入的绝好时机。巴菲特是用行动佐证自己思想的实践家。在2008年因金融危机爆发全球股市极其低迷时，大名鼎鼎的雷曼兄弟公司向巴菲特求援，他不为所动。但当高盛把电话打过来，正喝着樱桃可乐的巴菲特只用了15分钟就敲定了50亿美元的高盛投资计划。

据美国的媒体报道："2008年9月23日，巴菲特控制的伯克希尔公司以50亿美元买进高盛永久性优先股，股息10%，高盛有权在任何时间回购，但需要支付10%的溢价；伯克希尔公司还买入50亿美元、4350万高盛普通股认股权证，可在未来5年内随时行权，行权价为每股115美元，较高盛23日的收盘价低8%。如果此时行权，可以立即获得35亿美元的账面收益，并拿到大约9%的高盛股权。这也是巴菲特20年来首次投资华尔街的公司。"巴菲特在一份声明中说：高盛是一家杰出机构，它拥有无与伦比的全球网络、举世公认的管理团队以及人力和财务资本，这些使它能够延续其杰出表现。

高盛只是巴菲特抄底的其中一个公司，其实，早在2008年7月，巴菲特就出资30亿美元资助陶氏化学并购了罗门哈斯化学。

2008年9月18日，巴菲特再花47亿美元，买下美国最大电力行销巨头"星牌"能源集团公司若干股权。9月21日，巴菲特动用10亿美元购买日本汽车及飞机工具机厂商Tungaloy公司71.5%股权。而后，巴菲特利用其旗舰公司伯克希尔·哈撒韦又相继宣布收购了中国国内最大的充电电池制造商比亚迪10%的股份。

随后的10月2日，巴菲特又宣布将收购通用电气（GE）30亿美元永久性优先股。通用电气也向巴菲特做出了很大的让步。它的永久性优先股将支付10%的高额股息，而且可以在三年后溢价10%买回。此外，巴菲特的伯克希尔公司还得到保证，可以在今后5年内以每股22.25美元的价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



格再收购通用电气30亿美元的普通股。

短短几个月的时间，巴菲特控制资产累计投资超过300亿美元。

回顾1973年和1987年两次大股灾，巴菲特先后将华盛顿邮报和可口可乐收入囊中。由于巴菲特在逆势投资的激进风格，由摩根士丹利公司前保险分析师艾丽斯·施罗德执笔的巴菲特自传《滚雪球》中戏言："到了1974年巴菲特成了'现金穷人'。"但正是他这种逆市投资大手笔使他登上了美国首富的宝座。

国际上每当刮起一阵经济"寒流"时，市场就会马上受到感染并做出反应。尽管在股市中人人皆知逢低吸纳、逢高抛出的法则，但由于信息的不对称，普通投资者通常倾向于做出比较保守的反应，以防御为主，结果通常是防御过度，进攻不足。于是给那些"胆子大"的智者以机会。"饿死胆小的，撑死胆大的"，从其正面来看，说的也是这个道理。


巴菲特的成功启迪

在股票市场，不少人都会说，人人都想把握住好的投资机会，那么，怎样才算是一个机会呢？其实，不论大市升跌都可能是机会。譬如大市升，买入之后能够获利，这无疑是一个机会。如果大市跌，买入之后，虽然跌价，但这时趁低吸纳，也未尝不可将其看做是一个机会。

常言道，最赚钱的时机是有人在亏钱时。任何一次"灾难"都是一次让一些人大发"横财"的时机。而且，"灾难"越大，如巴菲特一样智慧果敢的投资者的机会也会越大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章 复利累进，巧妙地利用复利工具



"复利累进"理论及方法，是巴菲特投资生涯中积累的最宝贵的获利经验。大多数股民之所以见利就跑而不能长期坚持下去，关键是缺乏对复利累进价值的了解。要想在未来的投资中像巴菲特那样使财富持续增长，最大奥秘就在于重视和引入"复利累进"理论。

"复利"是最好的获利工具

在长期投资中，没有任何因素比时间更具有影响力。随着时间的延续，复利的力量将发挥巨大的作用，为投资者实现巨额的税后收益。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

要了解巴菲特，了解"复利累进"概念是极其重要的。这个观念很容易理解，但是因为某些奇怪的理由，在投资理论中这个观念的重要性却被轻描淡写。巴菲特认为，复利累进的理论是至高无上的，是世界上最神

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



奇的事物之一，运用这个神奇的事物能使投资以可观且富戏剧性的比率成长。所以，在早期与少数几位合伙人的书信和记录中，他极力阐释“复利”的功能。对于巴菲特来说，运用“复利”真正的技巧在于：既获取高额的年“复利累进”报酬率，不会受到个人所得税的限制。或许这就是他最大的秘密，也是最让那些想要学习巴菲特操作哲学的人最感困惑的地方。

《IT 经理世界》2009 年 1 月刊登的一篇名为《巴菲特是如何炼成的》的文章中，作者写道：

巴菲特天生对数字有着特殊的爱好：即使在教堂听布道的时候，也会收集赞美诗的作曲者的出生和死亡日期以便计算他们的寿命。上学之后，他一直热衷于与好朋友在黑板上比赛算术题，他总是优胜者。11 岁的时候，巴菲特就被一本名为《赚 1000 美元的 1000 招》的书给迷住了。从这本书里，他第一次理解了“复利”的概念：如果以 1000 美元起家，每年增长 10%，25 年后这笔钱将会变成 10800 美元！在此后的投资生涯中，他不断地运用这个最基本的理念。

巴菲特的每一项投资所要寻求的是最大的年复利税后报酬率，巴菲特认为借由复利的累进才是真正获得财富的秘诀。

假设有一笔 10 万美元的资金，分别在 10 年、20 年和 30 年期间，以 5%、10%、15%及 20% 的比率，在不考虑税负循环复利累进的情况下进行累计，其最终的累进价值会有惊人的差距。

仅仅是 5% 和 10% 的差异，对投资的整体获益会有惊人的影响。10 万美元以每年 10% 的获利率经由免税的复利累进计算，10 年后将会价值 259374 美元，若将获利率提高到 20%，那么 10 万美元在 10 年后将增加到总值为 619173 美元，20 年后，则变成 3833759 美元，但是以 10 万美元，免税的年获利率 20% 来累进计算，持续 30 年，其价值会成长到 23737631 美元，这是一个相当可观的获利。

复利收益率些微的百分比，在相当长一段时间所产生的差异是令人吃惊的。巴菲特寻找的，便是那些可能在最长的时间获得年复利回报率最高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的公司。在掌管伯克希尔公司的 41 年间，巴菲特一直能够以 23.5% 的平均年复利回报率来增加他公司的净值，这确实是了不起的。

在巴菲特的管理下，1965 年到 2007 年这 43 年中，伯克希尔年均复利收益率为 21.1%，是同期标准普尔 500 指数年均收益率 10.3% 的 1 倍，但伯克希尔 43 年总的收益率是 4008 倍，是同期标准普尔 500 指数总收益率 68.4 倍的 56.8 倍，远远超过大盘。

又比如：

1989 年，巴菲特认为可口可乐公司的股票价格被低估，因此他将伯克希尔公司 25% 的资金投入至可口可乐股票中并从那时起一直持有至今，该项投资从最初的 10 亿美元已经飙升到今天的 80 亿美元。

巴菲特还对保险公司产生了兴趣。巴菲特之所以对保险公司有那么大的兴趣，并非这些保险公司的股票让他心动，而是保险公司大量的浮存金。根据资料，伯克希尔公司收购的保险公司在 1967 年就贡献了 1700 万美元的浮存金，到 1997 年，浮存金已经达到 30 亿美元。

也就是说，巴菲特在 40 年投资生涯中，不断地投入了浮存金，相当于不断地投入了“无息贷款”。依靠这些贷款和长期稳定的复利，才最终成为了首富。有人曾计算过，如果巴菲特不依靠浮存金，40 年后总资金仅仅只有 6 亿多美元，而绝不能成为股神。



巴菲特的成功启迪

从某种意义而言，巴菲特利用投资中复利的获利行为，给了投资者这样一个启示：如果你对“复利”概念正确理解并运用，就相当于为你的未来买了一份最成功的保险。

“复利”是投资者成功的必备利器，短暂的追涨杀跌难成大气候。正如古代俗语所云：“先胖不算胖，后胖压塌炕。”世界上众多成功的投资者莫不借助于长期稳定的复利投资手段。在中国近 20 年的股市历史上，股价的大趋势是一直呈上升趋势的，也不乏一些收益率长期稳定的优质企业，如果你能坚持长期投资，利用复利的力量，必将收益无穷。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



复利魅力的关键因素：时间与回报率

> 复利有点像从山上滚雪球，最开始时雪球很小，但是往下滚的时间足够长，而且雪球粘得相当紧，最后雪球会很大很大。
>
> ——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

在长期投资中，没有任何因素比时间更具有影响力。随着时间的延续，复利将发挥巨大的作用，为投资者实现巨额的税后收益。

在巴菲特合伙公司1962年的年报中，巴菲特推算了500多年前西班牙女王如果不支持哥伦布航海，而将3万美元以每年4%的复利进行投资的话，其收益将高达3千亿美元，“根据不完全资料，我估算伊莎贝拉女王最初给哥伦布的财政资助大约为3万美元。这是确保探险成功所需资金的最低数值。不考虑发现新大陆所带来的精神上的成就感，需要指出的是，粗略估计，最初投资的3万美元如果以每年4%的复利计算，到1962年价值将达到3千亿美元。”

复利的力量取决于时间的长短和回报率的高低两个因素。不同的复利带来的价值增值也有很大不同：时间的长短将对最终的价值数量产生巨大的影响，时间越长，复利产生的价值增值越多；回报率对最终的价值数量有巨大的杠杆作用，回报率的微小差异将使长期价值产生巨大的差异。以6%的年回报率计算，最初的1美元经过30年后将增值为5.74美元。以10%的年回报率计算，最初的1美元经过同样的30年后将增值为17.45美元。4%的微小回报率差异，却使最终价值差异高达3倍。

巴菲特强调一定要耐心、耐心、再耐心地长期持有，他的经验是“用屁股比用脑袋挣的钱多”。因为在投资中，持有的时间越长，复利的增值作用越巨大。在1973年，巴菲特用1062万美元买入华盛顿邮报公司的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票，到 2003 年底市值增加到 13.67 亿美元。巴菲特耐心持有 30 年的投资利润为 12.80 亿美元，投资收益率高达 128 倍。

许多人都只知道巴菲特喜欢驾驶老式汽车，但并不知道他这样做的根本原因。在他与人合伙的早期，他开着一辆 VW Beetle（甲壳虫）。很多人因而认为他不喜欢物质的享受。其实这只是表面现象，他的复利累进报酬思维影响到了他的花费习惯。在今天一辆价值 2 万美元的汽车，10 年后将会变得一文不值。但是巴菲特知道，他的投资能够获得 23% 的年累进获利。这表示今天所投资的 2 万美元，在 10 年后将会价值 158518 美元，20 年后将会价值 1256412 美元，30 年后将会价值 9958257 美元。对巴菲特来说，30 年后的 9958257 美元巨款绝对比今天的一辆新车有价值。



巴菲特的成功启迪

复利累进理论是巴菲特财富持续增长的最大奥秘。很多投资者没有了解“复利累进”理论的价值，即使了解了也没有长期坚持下去的毅力。这是大多数投资者难获得成功的主要原因之一。所以，要想在投资中获得高回报，就必须对复利累进理论引起足够的重视。

作为投资人，相对以一定复利利率的连续投资，以同样复利利率增长的单一投资能够实现远远多得多的回报。

在节税中运用复利的方法

如果你在一笔交易中挣了 125 美元然后支付了 50 美元的佣金，你的净收入就只有 75 美元。然而如果你损失了 125 美元，那么你的净损失就达到 175 美元。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特的独门匠法

巴菲特不仅运用复利方法长期赢利，而且将复利的思想运用在避免税收方面，从而取得复利累进的超级效果。巴菲特认为，运用复利累进既可以获得高额的年复利累进报酬率，又可以不受个人所得税的限制。比如，假设伯克希尔旗下公司某明星股的每股税后盈余是 100 美元，而且它要发放每股 100 美元的股利给股东，那些股东就必须支付 100 美元股利收入的个人所得税（31% 的税率），那么他们的税后获利就变成 69 美元。但是，如果该公司选择保留那 100 美元，同时不将它视为股利发送，这些钱就可以留在公司内，以避免个人所得税的惩罚效果，并继续以复利在累进。

巴菲特在伯克希尔公司 1989 年的年报中对长期投资由于节税而产生的巨大收益进行了详细解释：

“大家可以从资产负债表上看到，如果年底我们一口气将所有的有价证券按市价全部出售，那么，我们需要支付的资本利得税将高达 11 亿美元，但这 11 亿美元的负债真的就跟年末后 15 天内要付给厂商的货款完全相同或类似吗？很显然并非如此，尽管这两个项目对经审计的资产净值的影响是相同的，都使其减少了 11 亿美元。另外，由于我们很大程度上根本没有抛售股票的打算，政府就没有办法征收所得税，那么这些所得税的负债项目是不是毫无意义的会计虚构呢？很显然答案也不是。用经济术语来讲，这种资本利得税负债就好像是美国财政部借给我们的无息贷款，而且到期日由我们自己来选择。这种‘贷款’还有另外一些很奇怪的特点：它只能被用来购买个别股价不断上涨的股票。而且贷款规模会随着市场价格每天的波动而上下波动，有时也会因为税率变动而变动，事实上这种所得税负债有些类似于一笔非常庞大的资产转让税，只有在我们选择从一种资产转向另一种资产时才需要缴纳。”

巴菲特提醒投资者说：

“必须强调的是，我们并不是因为这种简单的数学计算结果就倾向采

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用长期投资策略。事实上，通过更频繁地从一项投资转向另一项投资，我们还可能获取更多的税后利润。许多年之前，查理和我就是这样做的。但现在，我们宁愿待在原地不动，虽然这样意味着略低一些的投资回报。我们这样做的理由很简单：我们深感美妙的业务合作关系是如此宝贵又令人愉快，以至于我们希望继续保持下去。做这种决定对我们来说非常容易。因为我们相信这样的关系一定会让我们有一个良好的投资成果，虽然可能不是最优的。考虑到这一点，我们认为除非我们思维不正常，才会舍弃那些我们熟悉的有趣且令人敬佩的人，而与那些我们并不了解而且资质平平的人相伴。这有些类似于为了金钱而结婚，在大多数情况下是错误的选择，尤其是一个人已经非常富有却还要如此选择时，肯定是精神错乱。”

又比如下面一则案例：

1989 年，巴菲特出售了伯克希尔公司的一小部分持股，结果由于当年公司产生了 2.24 亿美元的利润，需要缴纳 7600 万美元的转让税。这让巴菲特十分后悔，他把此事向股东大会做了通报。并以一个极端的例子，来向股东说明、不要轻易出售公司持股这会多出税款并影响复利递增。他说：“让我们想象一下，伯克希尔公司只有 1 美元可用来进行证券投资，但它每年却有 1 倍的收益，然后我们在每年年底卖出。进一步想象在随后的 19 年内我们运用税后收益重复进行投资。由于每次出售股票时我们都需要缴纳 34％的资本利得税，那么在 20 年后，我们总共要缴纳给政府 13000 美元，而我们自己还可以赚到 25250 美元，看起来还不错。然而要是我们进行了一项梦幻投资，在 20 年内翻了 20 倍，我们投入的 1 美元将会增至 1048576 美元，即 1×（1+100％）20=104 856。当我们将投资变现时，根据 35％ 的税率缴纳约 367001 美元的资本利得税之后，还能赚到 681575 美元。之所以会有如此大的收益差异，唯一的原因就是纳税的时机不同。有意思的是政府在第二种情形下得到的税收与第一种情形下相比约为 27 ： 1。与我们在两种情形下的利润比例完全相同，当然政府必须花费更多的时间等待这笔税金。”

巴菲特的话得到了股东大会的赞成。从此，伯克希尔公司在出售持股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



时更加慎重，所获得的利润收入也更加丰厚。


巴菲特的成功启迪

无疑，几乎所有的投资者都要缴纳资本利得税。但资本利得税只有在你出售股票并且卖出的价格超过你过去买入的价格时才需要缴纳。因此，是否缴纳资本利得税对于投资者来说是可以选择的。投资者既可以选择卖出股票并对获得利润部分缴纳资本利得税，也可以选择不卖出股票从而不缴税。由于存在资本税收，所以投资者在投资中需要将税收考虑在成本之内，追求税后收益的最大化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章 善于套利，活用独到的投资方法



自从巴菲特涉足投资管理领域，他就广泛地运用并购套利来保证他的资产组合不断趋向合理。在股市低迷的年份里，套利活动使巴菲特的表现得到提升并使他获得了良好的收益。在股市走强时，巴菲特利用并购的盈利机会使自己的收益独步股市。

套利能比短期投资提供更大的获利空间

> 当我们的钱比想法多的时候，我们有时会进入套利领域。但只有在所有的套利条件都已成熟时，才可以开始套利行动。
>
> ——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

巴菲特比较喜欢接受长期资金的投资委托，然而若是当时没有适合从事长期投资的机会时，巴菲特发现，若运用现金资产进行套利，会比其他短期投资给他提供更大的获利空间。

什么是套利呢？举个例子，如果套利者在香港股票市场以每股 30 美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



元的价格将某公司股票买入，那么他可以在纽约市场以每股 50 美元的价格将这种股票卖出，从中就可以赚得 20 美元的利润。也就是说，所谓套利，就是套利者利用各地股票市场上的价格差异来获取利润的行为。这种套利属于无风险套利。还有另一种套利，是有风险的套利，其风险在于套利者是在某公司的实际价值被低估时将其买入，然后期待该公司在未来的一段时间里价格可以向价值回归，这样再将股票售出，就可以从中获取利润。可以看出这种套利是否成功将取决于公司未来的表现，事实上这就意味着套利者在冒可能赔钱失败的风险，因为未来的情况无法预测。

最典型的风险套利是，以低于公司未来价值的价钱购买股票。这个未来价值通常基于公司的并购、清算、股票收购或改组。套利者所面对的风险是未来股票价格的不确定性。

纽约证交所有一只叫 DOV 的股票，这是一家非常不引人注意的重工业企业。整个 20 世纪 90 年代，这家公司的内部经营非常良好，并通过一系列的收购扩张了其收益和利润。但从 2001 年起，重工业行业进入萧条状态，导致这家公司从 2002 年开始股价不断下跌，到 2003 年初股价才见底。巴菲特 2001 年第 1 季度开始悄无声息地建仓，并在此后的两年内一路小跑前进，持续增加买入量。因为巴菲特从 DOV 多年持续增长和盈利记录上嗅出，一旦萧条期过去，股价将会回升。果然，到 2003 年底，巴菲特开始卖出这家公司的股票时，股价涨到了历史最高点。



巴菲特的成功启迪

套利行为对于广大投资者来说是最可取的投资方式之一。巴菲特认为，投资者如果能够成功地运用套利的方式，那么他一定会从中受益。

但是必须承认的是在股票市场上进行股票买卖的人，大多数都是普通的投资者，他们或许没有巴菲特那样超人的能力，所以对于如何进行套利活动，就不会像巴菲特那样轻车熟路。那么对于那些想要进行套利活动的投资者来说，在进行操作之前，一定要对投资的对象和未来市场变化有一个清醒的分析和判断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管套利赢利机会很大，套利成功能为投资人带来巨大收益，然而别忘了巴菲特对所有想套利的投资者的告诫：在进行套利之前，要对各个方面进行分析，当所有套利条件都已成熟时，就可以采取行动了。否则，套利不成功，投资人还有可能遭受灭顶之灾。

不放过短期套利的机会

实际上，任何投资者都可以通过套利活动获取类似的、能够在股市中胜出的收益。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

提起巴菲特，人们总是会想到巴菲特的长期持有理念。其实，巴菲特也经常进行短期炒作。在 1985 年伯克希尔公司年报中，巴菲特有这样一句话：“当我们的钱比想法多的时候，我们有时会进入套利领域。”所谓套利就是买入一只股票并不打算长期持有，而仅仅是等着有人出更高的价格接手。

巴菲特认为，价值投资并不等同于长期持股，只要在股价被低估的时候买入，长期持有或者短期持有，都是价值投资。事实上，巴菲特在 30 岁时就开始进行套利投资了，并往往能取得很好的投资收益。

20 世纪 60 年代初，巴菲特的合伙公司每年以将近 40% 的公司资金投资于套利行为。而在 1962 年最黑暗的年代，整个市场都下跌的情况下，巴菲特合伙公司就是靠套利方式获利度过黑暗时期的。他们让公司获利 13.9%，而当时道·琼斯指数曾悲惨地下跌了 7.6%。巴菲特合伙公司于 1962 年在一般操作上的投资确实曾遭受了损失，之后借着套利获利而扭转乾坤。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特的前儿媳玛丽·巴菲特在《巴菲特法则》一书中写道：

“巴菲特有一项不为人知的才能，就是他善于套利——也就是他所说的‘转机获利’。这些套利或者转机获利的机遇来自企业清算、重组、合并、分拆及收购。巴菲特倾向于进行长期投资，但是如果没有机会进行长期投资，他就会寻找套利机会，套利可以为他提供比其他短期投资更大的获取现金资产的空间。”



巴菲特的成功启迪

短线套利操作的确是非常有利可图的生意。如果能将一连串的套利交易连在一起，那么神奇的复利会使最终的年收益率变成一个令人咋舌的数字。假设每3个月完成一笔套利交易，每次的收益率都为10%，每次完成交易后的钱都全部投入到下一笔交易中去，则一年下来，收益率将达到惊人的46.4%。

所以，成功的投资者一定也不会放过短期套利的机会。当然，在看到套利的巨大收益时，千万要记牢巴菲特所说的“当钱比想法多的时候，才进入这个领域”这句话。这说明进行套利操作也要看准时机，不是任何时候都适宜。

把握套利原则，谨慎地采取行动

市场一般会对一只股票做出同正确定价一样多的错误定价，不要把利润过分寄托在套利交易上。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

对于套利的交易巴菲特持比较谨慎的态度，但是他认为，如果能够把

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

握住套利的交易原则，利用这些原则能够实现赢利目标。

其一，投资于"现价"交易而不是"股权交易"，并且只在消息正式公布后才进行交易。以现金形式 50 美元进行报价这是应该进行优先考虑的，这时的交易是具有固定的交换比率的。一定要避免有可能使你的最终收益低于原始报价的交易，如果一家股票市值为 50 美元的公司准备交付 1.5 份股票，到交易结束时股价降到 30 美元，那么你最终只能得到 45 美元。

其二，确定你的预期收益率的下限。在介入一次并购交易之前，要计算出潜在的利润和亏损以及它们各自发生的概率。然后确定完成交易所需要的时间以及你潜在的年度收益。避免那些无法提供 20% ~ 30% 或者更高年度收益的交易。

其三，确保交易最终能够完成。如果交易失败，目标股票的价格就会突然下降。许多因素都可以使交易告吹，这些因素包括政府的反垄断干预、收购商的股票价格突然下跌、决策者们在补偿问题上的争执或者任何一家公司的股东们投票否决了并购计划。某些并购，包括那些涉及公用设施或者外国公司的交易，可能要用一年以上的时间才能完成，这就会在相当长的时间内套牢你的资金。

其四，如果你决定介入"股权合并"交易（目标公司的股东接受收购公司的股份），一定要选择那些具有高护价能力的交易。在交易被宣布之后，并购活动应该能够确保目标股票的价格不至于下降。一般来说，收购者会根据自身的股票价格提供一个可变动的股份数额。

其五，不要过分地把利润寄托在套利交易上。盲目地选择一桩交易，最多只会得到一般水平的收益。你必须养成良好习惯，对所有相关的事实进行仔细研究。市场价格与并购价格差距很大，表明参与者们正在为交易失败感到忧虑，一些人或许已经获悉了有关交易将无法继续进行的信息。

其六，不必担心用保证金来购买套利股份（也就是借钱），如果你能够确信交易必然成功的话。如果你能经常通过融资来收购套利股份，就可以进一步增加投资组合收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



其七，把握好时间差。时间是决定套利行为能否成功的关键。他以一个事例作为说明。如果你用 1000 万美元买下了某公司的 20% 的股票，而这个公司打算将在一年内以 1500 万美元的价格将公司卖掉，那么就意味着你获得了 500 万美元的利润。而你的税前年回报率将为 30%。但是一旦有意外发生导致该公司不得不将交易日期推迟，这就意味着你的年回报率就会降低。推迟的时间越长你的回报率就会越低。也就是说你买入的日期和公司卖掉的日期相距时间越长，你的年回报率就越小。所以对于广大套利者来说，把握好这个时间差是所有工作的重中之重。

巴菲特的恩师格雷厄姆先以自己的投资套利实战，为巴菲特做了很生动的演示。

早在 1915 年，格雷厄姆就买入了古根海姆公司的股份，当时每股价值 69 美元。由于该公司还拥有四家铜矿公司的部分股份，当年铜价的上涨，使得古根海姆公司的合计股份价值超过了每股 76 美元，格雷厄姆当然不会放弃套利变现的机会，马上出手后每股赚了 7 美元的利润。

这个投资案例为后来的巴菲特所发扬光大，在早期和他近几年的投资中，巴菲特屡次打破自己“长期持有”的不变信条，迅速抛空套利，并因此获得了惊人的利润。

巴菲特认为，所谓的套利，基本上就是一项掌握时效的投资，因为所赚取数额是固定的，所以握有股票时间的长短，就成为税前年回报率的关键。期限愈长，则税前年回报率就愈小，反之则愈大。



巴菲特的成功启迪

普通的投资者如果能坚持巴菲特的套利交易原则的话，那么就会大大降低在套利交易中受损的风险。当然还需要特别注意的是，套利的主要风险是，一旦交易失败后，如果是借钱进行套利的话，那么这就会增加你的亏损。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

善于并购套利，使小利源源不断

如果每笔交易都对你有利的话，把一连串的套利交易汇集在一起，投资者就可以把收益较低的每笔交易最终变成一个获利丰厚的年收益。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

在 1926 ~ 1956 年的三十年时间里，巴菲特的恩师本杰明·格雷厄姆把套利作为他的教学及投资管理活动的基石来看待。格雷厄姆告诉他的客户们，他们的一部分资金将被用于短期盈利，以获取某些非理性的差价。这些短期盈利机会包括重组、清算和无风险套利。

无风险套利包括很多种，而巴菲特最推崇的一种便是并购套利。那么什么又是并购套利呢？简单来说，如果 A 公司打算将公司出售，此时该公司市场价格为每股 30 美元，那么 B 公司可能会以 34 美元的价格将该公司买入；此时如果投资者以每股 30 美元的价格买进该公司的股票，等到 A、B 两公司达成协议后，再以每股 34 美元的价格卖给 B 公司，那么投资者就会在这当中获得 4 美元的差价。值得注意的是，投资者在进行这样的套利时，一定要把握好套利空间和 A、B 两个公司交易完成的时间，因为当并购的消息发出来之后，大量的投资者就会蜂拥而上，疯狂地抢购股票，由于人数骤增，套利者手中的股票就很难卖出去，此时的套利空间就会越来越小，当只剩 3% ~ 4% 时，那些获利者自然就会大量出售股票，从而导致股价下跌，套利者如果恰好在这时介入，那么他就会从中获利。

在上面的例子中，5 美元的利润意味着 12.9%的年收益。如果交易在 4 个月内进行，年收益将超过 20%。这是相当吸引人的。一旦交易结束，从 A 公司收回了资金，投资者就可以把收入投入到能够产生类似盈利机会的另一笔交易中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1965 年，巴菲特的合伙公司在收购了伯克希尔公司之后，又购买了一家零售公司的股票。该公司是一家经营多种零售业务的控股公司，除了一家百货商店外，还拥有一家 75 个女士服装连锁店组成的零售店。但不幸的是，低廉的购买价格和顶尖的管理素质，并没有解救这家零售公司的困境。在收购该公司的三年后，巴菲特趁股市上涨之时，先后卖掉了豪克斯德百货店和女士服装连锁店，所套取的利润被他马上投入到购买另一家名叫蓝齿票据公司半数以上的股份上。这家专为超级市场及加油站的客户提供所需交易票据的公司，几年间便向巴菲特回报了 6000 多万美元的高额利润。



巴菲特的成功启迪

上述案例属于并购套利，是早期巴菲特投资股票时常用的一种操作方式，这种方式是在试图获得股票的市场价格与交易价格之间的差价。例如甲公司预计准备以每股 80 美元的价格买入乙公司的股票。此时乙公司股票市值只有 75 美元，作为投资者买入持有到交易达成时卖给甲公司。这样该投资者就可以锁定与美元的利润。如果乙公司股票跌到 75 美元以下，其潜在的收益就更高，投资者套利的利润就更高。在巴菲特的案例中，很明显，推动其年收益超出一个老练的投资者预期水平的一个至关重要的因素就是并购套利。并购套利的妙处在于可以使投资者的年收益最大化并使你的损失降到最小限度。公司通常会封锁何时达成交易的信息，这对投资者的收益会产生重大影响。

善用套利法，规避套利风险

只有把所有问题都想在前面，你才能放心地进行套利操作，否则很可能招致失效的下场。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特的独门匠法

虽然巴菲特从套利操作中获取了相当的利润回报，但是他也并不否认套利操作行为所固有的风险。由于套利基本上就是一项把握时效的投资，因此持有股票时间的长短就成为了套利成功的关键。而套利的风险就在于，移转时间可能要比预期的时间长；而且移转向来都存在着失败的可能。

如何规避套利所带来的风险呢？巴菲特保护自己免于风险的方法就是只投资已经公告移转的公司。这听起来很平常，却是最明智的做法。巴菲特曾不留情面地说过："有哪种笨蛋会去投资根本还没公告的移转行为？用脑子想一想？其实正是华尔街的投资商们。"这句话其实并不难理解。这些投资商似乎对道听途说的小道消息非常感兴趣，虽然存在着获利的可能，但他们也在冒着巨大的风险，就像是悬崖边上的舞蹈。股票市场复杂得让人难以置信，风险时时刻刻都潜藏在投资者的周围，也许是政府政策的改变，也许是公司股东的变故等。如果投资者不小心行事，那么一旦发生意外，他们将面临巨大的损失。

在处理过近百件套利事件之后，巴菲特发现，几乎所有的年回报率都在 25%，这样的获利率通常比起年回报率近 100% 的个案更有利可图。华尔街那群金融家们可能会听从传闻行事，但巴菲特却只会在正式公告出售或合并之后才会着手进行投资。

和那些不假思索的投资者们相比，巴菲特就显得明智得多。他认为要想套利成功，就必须充分了解套利的风险。他说："股票市场中，预期事件发生的几率有多少？你的现金可允许被套牢多久？有什么释出股票的机会——比如说竞争性的报价？因为反托拉斯法的限制，或在筹措资金时出现了问题等，当现实情况并不是你所预想的那样，你该怎么办？"只有把所有的问题都想在前面，你才能去放心地进行套利操作，否则很可能会招致失败的下场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1957 年至 1969 年的这十几年间，正值巴菲特创建合伙公司起步发展的创业时期，一方面实力有限、资金不足，难以与大公司竞争，有时发现优良的投资项目因资金不足而难以实施投资计划；另一方面，由于正是美国社会经济快速发展的跃进时期，各种投资项目让人眼花缭乱，有真也有假，有赚得多也有赚得少的，有需要长期投入也有需要短线操作的。此时的巴菲特，为了规避市场的风险，实现长期投资稳定发展的战略，就曾向合伙人及公司全体股东提出：每年套利的投资行为将会为公司带来持续且巨额的利润，并在股市低迷、市场效益下滑的年度里可为公司提供更大的竞争空间。一旦证券市场走空，股东们和管理者会担心本公司的股票也会下跌，甚至倾向于卖出、清算或者企业重组。此时，就是投资人最佳的套利机会。

巴菲特根据上述原则在操作了近百起股市套利之后，发现所有的年回报率都在 25% 左右。这样的回报率足以让伯克希尔公司迅速成为一个财富新星，并以聚集的巨额资金投入到巴菲特看好的长线项目上。


巴菲特的成功启迪

巴菲特以自己多年来的套利经验告诫所有投资者，只有投资那些已经公告移转的公司，才可以避免可能会出现的风险。

股市套利，并不只是逢低买入，逢高抛出那么简单，套利操作既要看准时机，还要规避风险。因为不是所有低价的股票都有上涨的可能，只有那些公司本身有潜力、恰又逢重组整合时才可以着手进行投资。投资人在设计自己的套利计划时，一是注意对实现套利期望值，即准备投资的股票可能升值的时间进行预计，时间预期过长意味着套利失败；二是注意如果是借款进行套利，一旦交易失败，要充分估计到亏损后的严重后果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章 果断止损，及时纠正投资错误



止损，是股市投资中人人皆知的为了控制或减少投资损失的操盘手段。与人们一般理解不同的是，巴菲特是从战略的高度上去理解和运用止损手段的，这与投机性有本质区别。巴菲特一方面不会因为股票的一时涨跌而匆忙止损；另一方面，一旦发现自己做出错误决定后，不管市场表现如何，都会坚决出手。

止损是确保投资者生存的唯一法则

止损的绝妙之处就在于它能够使投资者以尽可能小的代价来获取尽可能大的利益。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

谁都明白，股市是个高风险之地，谁也不能保证自己对每一只股票的投资都是正确的。那么，一旦出现赔钱的迹象该怎么办呢？巴菲特的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



答案是：立即实施止损措施。止损，在英文中表述为 stop loss，意思是控制损失。对于股票投资者而言，这个字眼令人很不舒服。如果一个投资者非常厌恶这个名词并进而拒绝在投资中引入止损措施的话，就等于是在自己的投资中埋下了一颗定时炸弹，它迟早是要毁灭你和你的财富的。而且，对于投资者而言，一次大的亏损足以毁掉前面 99 次的利润。所以，严格遵守止损纪律便成为确保投资者生存下去的唯一法则。

巴菲特在所投资公司失去成长性、基本面恶化时，会考虑止损。投资的止损不同于投机的止损，投机的止损只相对于价格的变化；而投资的止损还相对于基本面的变化。有些投资家宣称“真正的投资永远都不需要止损”是不对的。

巴菲特认为在进行股票投资的过程中，投资者可以通过止损把损失控制在最小的范围之内，同时，能够最大限度地获取利益。所以从战略高度上来讲，止损对于股票投资来说意义重大。所有投资者都必须承认，要想在风险丛生的股票市场上获得成功，首先要做到的就是保证本金的充分安全。而能够为本金安全提供保障的就是懂得如何止损。巴菲特认为这甚至可以上升到理念的高度。

往往有很多相当专业的投资者，他们既精通技术分析，也曾在多次的投资活动中取得赫赫战果，但就是因为过于自信，没有及时止损，结果一次失手造成重大损失，从此一蹶不振。这样的例子比比皆是。

巴菲特很清楚这样一个算术公式：如果你投资 1 美元，赔了 50 美分，那么你手上就只剩了一半的本金，在这种情况下，除非有百分之百的收益，你才能回到起点。所以他告诫投资者最好别赔钱。

巴菲特曾在 1962 年买入了一家主要生产农用工具的企业的股票，事实上这个企业存在的问题是很严重的，而巴菲特之所以要将它买入其实是基于它低廉的股票价格。巴菲特本以为可以在买入之后对其进行全面的调整就可以使这家公司步入正轨，但事实证明巴菲特的这个想法难免有些天方夜谭。这时认识到错误的巴菲特选择了马上退出。事实证明他是明智

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，因为不久，这家公司就宣告破产退市。而巴菲特没有因为犹豫不决、迟迟不放而遭受重大的损失。



巴菲特的成功启迪

在投资实践中，由于投资额较大和通过投资种类多样化降低总体风险，大多数机构投资者在迅速执行止损计划方面缺乏灵活性。对机构来说，很难快速买入卖出股票，但快速买卖股票对它们执行该止损准则来说又是非常必要的。所以对于作为个人投资者来说，这是一个相对于机构投资者的极大优势。所以要利用好这一优势。作为投资者，每一次买进前要确定三个价位，即：买入价、止盈价和止损价。如果这个工作没有做好，严禁任何操作，学习止损并善于止损才是在股市中生存发展的基本前提！

当然，对于投资者来说，止损绝不是目的，但止损理念的彻悟和止损原则的恪守却是投资者通向成功之路的基本保障。在实战中，这一理念的不断贯彻将使投资者的出手成功率不断提高，出手点愈加精确，虽然不一定能做到“百战百胜”，但却一定会做到“百战不殆”，止损规则设定的终极目标必将因此而显现出来。

设立止损点，最大限度保住胜利果实

不管你在一笔投资中投入了多少时间、精力和金钱，如果你没有事先确定退出的策略，一切都可能化为乌有。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

止损点是在实际操作中股价处于下滑状态时所设立的出局点位。一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



般来讲，逢市值上涨时，止损点须及时提高；相反，在市值下降时，止损点可适当降低。对于投资者而言，明确止损点，有备而来，可以防患于未然。

投资者设立止损点的目的是为了最大限度地保住胜利果实，防范可能发生的市场风险。在此，必须说明的是，设立止损点并不是为了赚钱，在更多的时候是为了使亏损尽可能减少。

巴菲特认为，在实际操作中，止损点有一定的缓冲空间，缓冲空间的确立则是比较讲究的。一般而言，做短线投资的缓冲空间在 5% ~ 8%，做中线投资的在 8% ~ 13%，做长线投资的在 15%~20%，要注意的是无论是做长线还是短线投资，都须设立止损点。如果一只股票从最高点下跌 6%，说明它在走弱，如果跌去 10%，至少说明该股已处于调整中。投资者要针对股市走势，结合自己设立的止损点做出相应的对策。

巴菲特告诫投资者，设立了止损点就必须执行，尤其是在刚买进就被套牢的情况下。如果发现错了又不回避，等股价大跌 40%~50% 时，将更加得不偿失。所以发现错了就应及时止损出局。

2008 年，一向百战百胜的常胜股神巴菲特，自己总结说，“至少犯了一个大错和数个较小的错误。”其中他自认为最愚蠢之举，是在油价接近历史高位时，买入大量康菲石油股份。一向谨慎的巴菲特当时却对石油产品市场的发展前景过于乐观，而没有预估到石油价格会在这一年大跌。尤其是股市强烈震荡时，巴菲特沿用一贯做法，没有及时脱手止损，结果受到重创，损失惨重。巴菲特这项投资的失败无疑是受到政治大环境的影响，以及自己过于自信、缺乏对市场发展未来作出准确评估的局限上。由此造成了伯克希尔公司损失达数十亿美元，在 2008 年的净收入大跌 62%，公司股票每股账面值跌 6.2%，A 股由 2007 年的每股 14.2 万美元跌至 2008 年底的 9.66 万美元，2008 年成为巴菲特执掌公司 44 年来表现最差的一年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特的成功启迪

投资者一旦发现自己的买入是一种很严重的错误，特别是选股错误或入市时机错误时，一定要止损，这是投资者保护利益损失不再扩大的本能反应。在巴菲特的投资经验中，“止损远比赢利重要，任何时候保本都是第一位。”这是一条必须遵守的投资法则。对于普通的投资者而言，也许在投资道路上总会遇到不可测的风险，在这种时候大多数投资者似乎都会抱着一丝希望，但是真的是这种渺茫的希望让他们陷得更深吗？回答当然是否定的。事实上，在这种时候正确的做法就是，无论斩仓痛苦有多大，都应坚决退出。如果巴菲特当时不退出，2008 年“次贷危机”爆发后，他也许就退不出来了。

所持股票不再符合投资标准时应果断卖出

我不会只为增加我们公司收入的一点零头就停止一项利润在正常水平以下的业务，但如果公司一旦出现将来可能会大亏本的迹象，那么，哪怕它目前效益很好，也不能继续提供资金。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

如果发现一个行业的发展前景没有一开始那么好了，巴菲特就一定会毫不犹豫地卖出。因为没有了良好的发展前途，就根本不可能有良好的利润增值空间，也就不可能有较高的回报率。不仅如此，这样的公司为了维持现有的状态，必然也会浪费更多无辜股东的钱财。

巴菲特的退出策略来源于他们的投资标准。巴菲特不断用他投资时所使用的标准来衡量他已经入股的企业的质量。尽管他最推崇的持有期是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“永远”，但如果他的一只股票不再符合他的某个投资标准（比如企业的经济特征发生了变化，管理层迷失了主方向，或者公司失去了它的“护城河”），他会把它卖掉。这是他退出的第一法则。

在2000年，伯克希尔公司与证券交易委员会的往来文件揭示出它已经将它持有的迪斯尼股份卖掉了一大部分。在2002年的伯克希尔年会上，一名股东问巴菲特为什么要卖这只股票。永不评论自己的投资是巴菲特的原则，所以他模模糊糊地回答说：“我们对这家公司的竞争力特征有一种看法，现在这个看法变了。”

无疑，迪斯尼已经迷失了主方向。它不再是那个制作像《白雪公主和七个小矮人》这样的永恒经典的迪斯尼了。它的首席执行官迈克尔·艾斯纳（Michael Eisner）的爱好一定让巴菲特感到不安。迪斯尼在网络繁荣中挥金如土，把大把资金投入像Goto.com搜索引擎这样的网站中，并且购买了像搜信（InfoSeek）这样的一些亏损的公司。迪斯尼为什么不再符合巴菲特的标准是显而易见的。



巴菲特的成功启迪

巴菲特不断用他投资时所使用的标准来衡量他已经入股的企业的质量。如果他的一只股票不再符合他的某个投资标准，他就会果断地把它卖掉。

长时间持有一只股票是很明智的选择，但是并不是说要无条件的长期持有。比如：当公司内部发生了经营方式的变化或是公司所处行业的发展前景发生了重大变化的时候，都可以改变自己的持股策略，果断地抛售自己的股票。

总之，正如巴菲特所言，不管你在一笔投资中投入了多少时间、心血、精力和金钱，如果你没有事先确定好退出策略，一切都可能化为乌有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

意识到犯错误时，毫不犹豫地退出

我从不承认自己是神，因为只有神才不会犯错误。历数我一生的投资经历，失败的教训足以编本书了。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

在巴菲特看来，如果发现自己的投资策略出现失误时，就要及时退出，以防引火烧身。对于这一点，巴菲特可谓是感触颇深。虽然在众多的投资者眼里，巴菲特已经被完全神化了，但巴菲特却从来不否认他也有马失前蹄的时候。

而在巴菲特看来，光有理念是远远不够的，只有付诸于行动才能将止损的威力全部发挥出来。所以，他又提出了止损计划的概念。什么是止损计划呢？简单来讲就是指在投资者进行一项投资之前，要针对此项投资制订出一个止损的计划，并且一定要确保这个计划是在对企业的各方面情况充分了解的基础上制定出来的。

巴菲特最早投资的伯克希尔棉花制造公司成立于 1889 年。至 1929 年时，伯克希尔与其他纺织工厂合并，成为美国最大的纺织工业公司之一。巴菲特作为主要股东，以该公司为本，不断发展壮大扩大经营，最终形成了一个以金融投资为主业，多角经营发展、身家达数十亿美元的综合企业。1987 年美国股市由大牛市转入大熊市，几乎崩盘的局势让许多投资者为此倾家荡产。之前巴菲特早有觉察，并果断抛出手中几乎所有股票，只是由于这是伯克希尔公司的发源地，巴菲特对它怀有深厚的感情，没能及时采取转让资产、抛售股票、关闭工厂的措施，结果资产贬值严重，亏损巨大，达数亿元。

巴菲特把这次教训称为“因怀旧造成的一次重大失误”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特的成功启迪

巴菲特的投资经历，让我们认识到：不仅成功中有经验，而且从错误中也能获取投资经验。其实所有的人都运用过这种学习方法：犯很多很多的错误，然后从错误中获取经验。俗话说："亡羊补牢，犹未晚矣。"人非圣贤，孰能无过？只要能够及时发现自己的错误，进而采取措施予以修正，同样能达到预期目的。综观巴菲特的投资生涯，也有很多投资失败或投资受挫的情况发生，但是，他之所以能将自己的财富积累得越来越多，并非是由于他神机妙算或比别人判断得准确，而是因为他比别人更善于发现自己的错误并及时纠正。事实上，很多时候不是我们没有发现错误，而是出现错误后没有从中汲取教训。这样一来，一旦出现了严重的后果，我们便会说："早知道……"可是世上没有卖后悔药的，等到事态恶化了，再好的补救方法都无济于事了。所以，无论是投资还是做其他事情，第一时间发现错误并及时获取经验以指导日后的行动，总是有百利而无一害的。

以平常心态对待错误的止损

如果在交易中你的止损都是正确的，那就意味着你的每次交易都是正确的，而你的交易如果都是正确的，那又为什么要止损呢？所以，对于错误的止损我们也应该坦然接受。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

在灵活多变的投资市场上，要想做到很好地止损并非易事。事实上，对于每一个投资者来说，在进行股票的交易过程中，对于止损的问题都是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“丈二和尚摸不着头脑”。幸运者会止损成功，不幸运者会止损失败。成功者也只会暗自窃喜，而对于为何能够成功却根本一无所知，失败者除了捶胸顿足之外更不会考虑自己错在了哪里。

投资者应该把止损看成是一种寻找获利机会的成本，而错误的止损是交易获利所必须付出的代价，对于每个投资者来说都是要为之付出的，而唯一的区别只在于代价的大小不同而已。所以投资者要以平常的心态对待错误的止损，才能进行正常的股市交易，并且从中获利。

巴菲特炒股的观点之一是，一旦你做出了错误的决定，选择了一个不太好的投资目标时，为了减少亏损，就要勇于做主动性的解套。在这方面的止损原则和方式包括做做空、换股和捂股，而不是简单的抛售割肉。

1963 年，巴菲特花巨资购入美国运通公司不久，就发现该公司的运作出现严重问题，该公司管理不善，在运作运通公司发行的捷运卡和旅行支票过程中，由于出现严重失误，造成多起官司，面临着巨额索赔。当年股价从每股 60 美元迅速跌至 35 美元。运通公司的业务大减，形象大受损失。巴菲特的合伙人和伯克希尔公司的不少股东，此时甚至怀疑巴菲特的投资眼光和理财能力。

巴菲特本人此时也感到该采取解套止损措施了。但在其后的调查中，他了解到，除了打官司的几个城市外，全国其他城市仍在使用运通公司的捷运卡和旅行支票。巴菲特据此判断，运通公司并没有真正垮掉，只是暂时遇到困难，它仍是美国大众最信任的企业之一，它的顾客并未离它而去。所以自己原先考虑的止损想法是错误的。巴菲特认为运通股价远不止 35 美元，迟早会涨上去。于是他在向股东检讨了自己的错误之后，当机立断，继续投入资金购买大量运通公司股票，最多时的投入占了自己和合伙人投资总额的 40%。这样一方面可以拉平投入成本，减少损失，另一方面又带动其他投资人效仿投入购买运通股票。虽然之后的两年内，运通公司的股票仍在不断下跌，但巴菲特并未后悔自己的投资决定。经过长达四年的痛苦折磨，拨云见日，运通公司终于走出了困境。1967 年，运通公司的股票狂升至每股 180 美元，巴菲特终于大赚特赚了一笔。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





巴菲特的成功启迪

止损是投资者在股市交易过程中自然产生的。市场的不确定性造成了止损存在的必要性和重要性。成功的投资者可能有各自不同的操作习惯和交易方式，但及时止损却是保障他们获得成功的共同特征。

然而，由于市场风险是难以预测的，没有哪个投资者能先知先觉，在做出止损决定的时机是100%的正确。投资者一旦发现自己的止损决定做错了，态度十分重要。及时更正，不再坚持错下去，方不至于一败涂地。此外，止损的方式和措施要根据实际灵活运用，而不一定都是斩包割肉。巴菲特有两句名言非常有用。一句是："当你遇到一艘总是会漏水的破船后，与其不断费力气的去补洞，倒不如把精力放在如何换条好船上。"另一句是："在可能的范围内，虽然仍会损失很多收益，但我仍将继续投资于某些交易。因为这种交易至少会部分地免除股市整体走势所带来的影响。"

总之，作为投资者，及时改正错误，虚心向有经验的人讨教，特别是善于借鉴"股神"巴菲特的投资态度和止损方法，就可以保证亏损最小化，赢利最大化，在风险莫测的股市上步步为"赢"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



Part 3 第三篇
巴菲特独特的投资个性

十几岁就闯入股市的巴菲特，有着非同寻常的个性与习惯：自信而有些固执，独立而蔑视一切法则，沉稳而失犀力，耐心而又善于应变。这就是一个天才的投资家，在近半个世纪的投资生涯每每成功的根本特质。向股神学炒股，投资者应当在个性习惯上有所改变，在心态毅力上有所提升，才能为投资成功赢得保证。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章 冷静思考，独立判断



巴菲特对自己的直觉特别有信心，几乎所有的投资决定都来自于他的直觉，直觉让巴菲特赢得了“股神”称号，创造了股市不败的神话。但是巴菲特的直觉，是一种独立的判断而不是迷信权威的草率决定，是一种冷静的思考分析而不是被假象迷惑的冲动行为。

冷静思考，对股市进行独立分析

股市与上帝一样，会帮助那些自助者，但与上帝不同的是，他不会原谅那些不知道自己在做什么的人。

——沃伦·巴菲特

 巴菲特的独门匠法

巴菲特把独立思考视为投资成功的法宝。他说：“作为投资者独立思考、冷静分析是必须具备的基本素质，对与错从来都没有定论，只有经过独立思考之后，才能做出最终的判断，这对于投资者来说，是亘古不变的真理。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特认为，作为一个投资者，一定要具有独立思考的能力，否则总是跟在别人的后面，就是将自己的命运交给了别人，这样的后果是很可怕的，因为一旦别人错了，该投资者也会跟着遭殃。这样的投资者将很难在股票投资上有所作为。独立思考对于每个人来说都很重要，它是做好任何事情的关键。股票市场风云变幻，各种消息甚嚣尘上，各种猜测漫天飞舞，股价的波动更是令每一个投资者诚惶诚恐、心惊胆战。在这种情况下，如果投资者不能做到独立分析、冷静思考，总是盲目听从别人的建议，总是被动地追涨杀跌，那么就会导致自己总是跟那些适合自己的股票擦肩而过，也就不可能在众多纷繁复杂的投资信息中独具慧眼挖掘出有利于自己投资的信息。这样一来，他就像是一个市场的奴隶，总是不能把命运掌握在自己的手中。

巴菲特指出："大多数基金经理没有积极开动脑筋，而是像个傻瓜一样进行决策，他们个人得失心太重了，他们只是时时处处考虑到自己的利益，他们缺乏创新的意识与能力。他们往往做出错误的决策，但他们往往不会考虑到这种决策的愚蠢与不智。因此，对他们来说，失败是不可避免的结果。"

在巴菲特看来，独立分析和冷静思考是任何投资者都必须具备的基本素质。因为金融市场是一个风险丛生的地方，它时刻诱惑着投资者。当股市上涨时，赚钱效应吸引了大量的投资者，对之趋之若鹜，而股市下跌投资者往往会使自己陷入进退两难的境地，如果投资者心理承受不住严峻的考验，就会在情急之下做出不理性的决定，那么投资者所付出的代价会是巨大的。所以几十年来，巴菲特始终坚持独立分析、冷静思考，有的时候让他似乎显得有点形单影只，但即便是孤军奋战，他也要坚持自己的独立判断。当最后别人都铩羽而归时，他却能独自高歌猛进。

20世纪90年代，数以万计的投资者纷纷涌向网络科技股，巴菲特却背道而驰，选择了他向来兴趣浓厚的运通、可口可乐、吉列等优秀的传统企业。他为此遭到了质疑，但他仍然顶住压力，逆流而上。在他眼里，股价被疯狂抬高的同时，也正在向它的价值靠拢，这就是永恒不变的市场规律在起着作用。网络科技公司的股价猛涨只能是暂时的，无论它跑得多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



远，它也永远受到价值的呼唤。而对于那些传统企业来说，因为业务稳定，具有持续的市场竞争力，因而投资者可以获得投资回报。果不其然，随着网络科技股泡沫的破灭，许多投资者损失惨重，而巴菲特的股票却逆市猛涨获得丰厚的回报。

巴菲特的好友拜伦·韦恩说："巴菲特具有极强的思考能力，这种思考能力让他总是喜欢去挑战那些既有的观念，这已经成为了一种习惯，正是这种习惯使得巴菲特日后能在金融市场上出人头地。"可见，巴菲特的这种独立思考的习惯是从小就养成的，他总是对很多人们都习以为常的事情进行分析，得出与其他人不同的结论，这总是让他显得有点格格不入，成为异类。但他却总是沉浸在独自思考的快乐之中。每当他要进行一项投资时，他便全神贯注地对此次交易的各个方面，进行全面的分析和冷静的思考，他不会去听从股票分析师或者证券投资家所做的洋洋洒洒的分析，他也不会去关注股价是涨是落，他更不会去预测未来的经济形势。所以巴菲特在华尔街总能独树一帜。


巴菲特的成功启迪

"如果一个投资者能够把自己的思想和行为同市场上盛行的、具有超级感染力的情绪隔离开来，形成自己良好的商业判断，那么他就必将取得成功。"巴菲特曾经这样向投资者传授经验。诚然，当所有投资者对某种股票都嗤之以鼻时，他总是可以发现令他感兴趣的东西，然后不失时机的向其抛出橄榄枝，此刻十拿九稳的他，早已胜券在握了。在巴菲特看来，如果投资者能够具有这种独立思考的能力，就可以从一片废墟中拾得珍珠。

中国股票市场也已经历了几番大起大落，一部分理性的投资者因此学会了如何思考，而变得平静而超然，面对股市的涨涨落落，他们坦然而理性地应对，拥有了积极有效并具有创造性的有意识的思维。有人说，中国的股民就像浴火的凤凰，在涅槃中重生。的确，我们只有战胜了自己才能获得真正意义上的重生，那是思想的重生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

坚信自己的判断，坚持自己的选择

我一直相信我的眼睛远胜于其他的一切。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

许多投资人从小就习惯于与群体和社会保持一致，而在股市中恰恰要摆脱追随大众的思维，坚持自己独立的判断，这需要很大的勇气与自信。巴菲特在伯克希尔公司2000年年报中引用了凯恩斯的名言："困难的是摆脱旧思想的束缚，而不是新思想的运用。"做到与众不同确实不易，但是，这是投资取胜的关键。

从巴菲特早期的投资经历中，就可以发现他的这一投资方式为他赚到了不少钱，只是那时的股市波动性还不是很大，所以相对来说赚钱比较容易，这更能够坚定巴菲特投资方式的有效性。并且他能够长期坚持自己的投资方式，别人的观点很难左右他的想法。他始终坚持价值投资，尽管短期内看不出投资是对是错，但一段时间以后，事实总证明巴菲特是对的，这么多年来还没有其他人能够获得像他这样的投资成果。

巴菲特坚守长期持有的投资原则，他要依靠连续性来赚取利润，极少涉足短期投机行为，而且对此一直深恶痛绝。他的姐姐因为一次类似轮盘赌的债券交易背负了巨额债务，巴菲特拒绝为她承担责任，姐弟俩为此生疏了很长时间。

巴菲特在数十年的投资活动中，始终能够做到坚信自己的判断，坚持走自己的路。他选择到自己真正信任的股票后，从来不在意股市的波动，以致不管股市如何动荡，他都能做到从容镇定。他曾经打比方说，人们拥有股票就该像拥有房屋一样，无论房地产怎样动荡，都不会感觉到心神不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



安，就算股市连续下跌，也不应恐慌，应坚信有价值回归的那一天。纵观巴菲特的整个投资经营，成功无疑是巨大的，可口可乐、吉列、雷诺烟草公司等都收益巨大；伯克希尔公司已成为一个拥有多种经营多项投资的集团企业，其中有报业、银行、保险业，甚至还有小型的制作工厂。他最成功的一次操作是在1987年。

1987年美国股市异常火爆，被称做这个世纪“最后一次发财机会”，道·琼斯指数达到2500点，巴菲特却犹豫着，无法决断他的投资方向，因为他感觉股市过热了，有崩盘的可能。到1987年10月，巴菲特的种种不安得到了证实，他果断抛出手中几乎所有的股票，仅保留3种。很快，便是股票市场的“黑色星期五”、“黑色星期一”，股市大崩溃，许多投资者为此倾家荡产。那段日子，巴菲特和他的伙伴是少有的几个不关心市场的人，他们聚集在弗吉尼亚的著名古堡，欣赏那里的宜人风景。

在这次大崩溃中，巴菲特的投资损失超过了3个亿，不过那是动态的市场价格，伯克希尔的身价依然接近50亿美元。



巴菲特的成功启迪

世界上没有常胜将军，谁都会遇到失败与挫折。巴菲特虽是“投资大师”，但也不可能不遭遇失败，只是在几十次的投资活动中，失败的次数极少，与他的成功比起来，实在不值一提。而巴菲特又是一个善于从失败中学习并汲取经验的人，这也为他的成功埋下了伏笔。

巴菲特之所以能成为“投资大师”，其眼光、魄力与胆识真的是非常人能比，他的一系列大刀阔斧的投资与收购活动为他带来了丰厚的回报。之所以会有这样的结果，都得益于他善于不断地学习，更因为他有着独具慧眼的判断力与超乎寻常的魄力，这无疑是成大事者必备的素质之一。他的果敢行为让我们由衷赞叹，也值得广大投资者借鉴。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开拓进取，敢于挑战权威

不要被那些所谓权威人士的言论所牵绊，要相信自己的能力，大胆的超越权威，这样才能建立一套适合自己的投资理念，以弥补很多“权威”的不足。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

有人曾经这样评价巴菲特：“巴菲特之所以能够成为一名享誉世界的投资大师，其中最重要的一点就是他的自信和他敢于挑战权威的勇气。”

作为最优秀的“投资大师”，巴菲特具很强的自我突破能力。他不会把自己局限于某一方面，画地为牢。他敢于自我否定，不断自省。他善于学习，但又不会受到所学知识的束缚，并不断发展和创新。

巴菲特的老师格雷厄姆建议投资者在进行投资时只要价格便宜，就要大量购买，然后在股价上升时再将其脱手，从中获利。作为格雷厄姆的学生，起初巴菲特也是对这一理论坚信不疑。但是随着投资实践的不断增加、投资经验的不断积累，巴菲特开始对这一理论产生了怀疑。他发现其实对于企业实质价值产生重要影响的是企业的无形资产，而不是所谓的有形资产。无形资产在对投资者进行企业的分析和研究时起着关键性作用，所以他认为当投资者在进行企业价值的评估时，应更加注重对企业本身无形资产的评估。如果投资者无法做到这一点，那么就有可能做出错误的投资决策，而导致重大损失。认识到了这一点以后，巴菲特便立即在他随后的投资中做出了修正。

在 20 世纪 60 年代，巴菲特投资了一家服装制造场，但是他的举动遭到了质疑，原因在于该企业并无任何吸引人的地方，如果对其进行投资，那么后果可能会是令人失望的。但是巴菲特却坚持了自己的选择，而他的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



理由就是这家公司表面上看虽无任何耀眼的地方，但是它的魅力却体现在无形之中。事实证明巴菲特的选择是正确的，随着这家公司的不断发展，巴菲特从中获得了高额的回报。

而对于格雷厄姆的低价购买原则，巴菲特也是持怀疑态度的。格雷厄姆认为，以最低的价位购买股票，然后再等到股价出现上涨时将股票卖出，投资者就可以获得丰厚的利润。

巴菲特刚进入投资领域的时候，严格按照老师格雷厄姆的投资理论进行操作。通过寻找以低于净资产的价格出售的公司，巴菲特买入了一家无烟煤公司、一家街区铁路公司的股票。但在实践中，他很快注意到格雷厄姆买进廉价股票的策略不实用。巴菲特发现，他廉价买入的几种满足格雷厄姆检验准则的股票之所以廉价，是因为这些公司的业务正在遭受损失。

巴菲特认为，采用格雷厄姆的公司实质价值法，以低价买进某公司股票后，该公司经营上的变动有机会使投资人以高价卖掉手上的股票。巴菲特称这种投资策略为“雪茄尾”。走在街上，投资人的眼睛只盯着地上的雪茄尾巴，然后将之拾起吸上最后的一口烟。虽然它是一口污秽的烟，但是它的超低交易价格让这一口烟显得很有价值。在这里，怎样使这种廉价股票增值成了投资者必须面对的主要问题。为了使格雷厄姆的投资策略奏效，巴菲特觉得，必须有人扮演流通者的角色。如果市场上没有人扮演流通者，就必须有其他的投资人乐于购买公司的股票，如此才会使股票的价格上涨。这样“廉价策略”才会发挥良好的效果。

如同巴菲特所解释的，假设投资者以 800 万美元的投资购买了一家资产值 1000 万美元的公司，而你又能适时地出售这笔投资，那么投资者将会获得一笔可观的盈利。但是，如果这家公司潜在的营运状况不佳，而须耗费十几年的时间来出售这家公司，那你的总利润有可能会低于平均水准。巴菲特学习到“时间是绩优企业的朋友，是平凡者的敌人”，除非投资者能够及时而准确地清算这家表现恶劣的公司的资产，并从购进价格和公司资产的市场价值的差价中获利，否则他的绩效将重蹈这家公司糟糕的经济状况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特从最早期的投资错误中吸取经验教训，他开始不再严格遵奉老师格雷厄姆的投资策略。他承认，"我进化了，但是我并没有优雅地从人猿演化成人类，或从人演变成人猿。"

所以巴菲特认为，投资股票最重要的是要看该股票能否在买入之后实现增值，如果不能做到这一点，那么不管其价格多么具有诱惑力，投资者也不应该买进。而要想知道股票到底能不能增值，就必须对投资企业进行全面而详细的了解。

巴菲特总是告诉投资者，要想源源不断地获取利益，就要做到眼观六路，耳听八方，那样才能不断开拓新领域，发现新商机。如今，巴菲特所投资的公司涉及众多领域，众多行业，原因就在于几十年来他不断寻找那些可以让他获利的机会。

德克斯特制鞋公司是20世纪末美国最大的独资鞋类制造商，该公司的产品一直以来深受消费者喜爱，每年的销售额都以惊人的速度增长，为公司创造了巨大的利润。这在当时并不被十分看好的制鞋业中，可以说是一个奇迹。巴菲特敏锐地察觉到了它的潜力所在，于是投入巨资买入了该公司大量的股份，这意味着他将在制鞋领域占有一席之地。

大功告成的巴菲特并没有心满意足，此刻的他早已把目光投向了另一个领域，他将在这个领域里，寻找他的猎物。这时，司各特·费泽公司进入了他的视线。该公司以销售坎贝尔空气压缩机、气动工具和世界百科全书著称，巨大的市场份额给他带来了巨大的利润，巴菲特随即以重金收购了这家企业，该企业成为了伯克希尔公司收购的最大企业之一，随着该公司盈余的大量增加，巴菲特水到渠成地获得了他想要的回报。

这场交易刚刚尘埃落定，巴菲特便把他的触角伸向了另外一个企业。这家公司的主要业务是制造并分销制服。悠久的历史、雄厚的实力让该公司在制服制造行业独领风骚、鹤立鸡群。巴菲特当然不会让这样的机会从他眼前溜走，于是在1986年他用了4600万美元的资金买下了该公司84%的股权，他摇身一变成为了该公司最大的股东。如此百里挑一的公司也绝不会让巴菲特失望，他赢得了高达5000万美元的净利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



随着投资获利一浪高过一浪，巴菲特的财富也在与日俱增，每当回顾他的投资历史，他所涉及的领域之广，行业之多足以让人们为之惊叹。这一切都源于他的不断寻找和发现。在巴菲特的世界里，巨大的商机似乎永远和他形影不离，多年的投资历程使他在各个领域里都留下了自己的身影。

巴菲特说："其实，有很多值得投资的新领域，只是一般人没有眼光，也没有花费时间与精力去寻找。"

巴菲特的成功就在于他并没有迷信权威，而且更难能可贵的是他勇于开拓进取，在投资领域树立了价值投资的理念。可以说，巴菲特的伟大在于其思想的创新，在于其不断地突破自己。


巴菲特的成功启迪

巴菲特提醒那些投资者：拥有虚心学习的态度是好的，但是投资者必须要做到在学习别人的投资理念和投资原理的同时，不要迷失自己，既要大胆借鉴，也要懂得大胆超越。只有发挥自己的智慧，才可能将前人的成功经验恰当地运用到投资实践中去。

养成亲自调查的良好习惯

显然，每一位投资者都会犯错误，但是通过将自己的投资范围限制在少数几个易于理解的公司中，一个聪明的、有知识的、勤奋的投资者，就能够以有效实用的精确程度判断投资风险。

——沃伦·巴菲特


巴菲特的独门匠法

许多投资者都很好奇，为什么巴菲特在投资的决策过程中，常常能够

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做出正确的判断？其实这得益于他善于亲自调查的投资习惯。他从不靠探听所谓的内幕消息来投资。这与股票市场上的大部分投资者形成鲜明对比。他们都喜欢听消息来决定是否买卖。实际上，凭听消息来买卖股票的方法，通常都会出现很大的失误。道理很简单，在股票市场上，如果真的有内幕消息，大户又怎愿意将这些宝贵的消息流传出来呢？譬如有收购消息，某大集团收购另一家公司，只要消息一经公布，一般就会促使两家公司的股价都同时大涨。在这种情况下，消息会被严密封锁。即使有的人知道这些内幕消息，他也不会透漏出去，因为他首先会自己在股市上大赚一把。巴菲特深深地明白这一道理。所以，他在分析股票之时，从来不听其他人的分析，而是自己亲自调查，得出结论。

在巴菲特的投资生涯中，有过无数的投资经纪人向他推介不同企业的股票。这些推介，一般都是褒多于贬，只说企业的优点，很少会说到企业的缺点。所以，巴菲特一向不重视这些推介性质的资料。很多时候，他都会婉拒对方所提供的资料。

有一次，一位并不认识巴菲特的女士打了一个电话联络上巴菲特，告诉巴菲特她分析了一家企业的资料，认为这家企业很值得投资，她将会寄上这些资料和自己分析的结果给巴菲特。但巴菲特在电话中却告诉这一位热心人，请她不要将资料寄来，因为他不相信任何表面上的资料。而实际上这些资料大部分是一些投资公司、基金之类作出的推介性质分析，将一些本来未必是优质的企业写成极具潜质的企业。

巴菲特认为，分析企业的股票，只可以靠自己长年累月的工作，不断地收集资料，凡事都要自己亲自去做，亲自去调查，这些才是最可靠的。只是听其他人说一两句话，就信以为真，绝不是专业的投资者所为。专业投资者一般都将企业的年报作为依据，来判断该企业的赢利状况，确定其是否有投资价值。巴菲特自 1950 年第一次读到恩师格雷厄姆的《聪明的投资者》一书以来，一直有看企业年报的爱好。在巴菲特的办公室里没有报价机，但档案间里有 188 个抽屉装满了年报。巴菲特唯一的“调查助理”就是管理这些年报的那个人。“我终生都在观察企业，”他说，“第一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



家是雅培制药公司，现在是 Zenith 公司。”

因此，巴菲特的潜意识里储存着多得令人难以置信的有关美国大公司的信息。而且，他还用最新的年报不断更新着这些信息。如果他想了解的情况不在年报中，他会走出去挖掘信息。

在 1965 年，巴菲特准备购买斯图德贝克公司的股票，为了了解该公司的相关情况，亲自进行了详细的调查研究，取得了可靠的第一手资料。他花了大半个月的时间在堪萨斯城铁路调车场数油罐车的数量。不过他并不是在考虑购买铁路股。他感兴趣的是历史悠久的斯图德贝克公司。因为该公司生产 STP，这是一种非常成功的汽油添加剂。当然，该公司不会把 STP 的详情告诉巴菲特。但巴菲特知道它的基本成分来自美国联碳公司，也知道生产一罐 STP 要用掉多少这种成分。这就是他去数油罐车的原因。当油罐装运量大幅上升时，他立刻购买了斯图德贝克的股票。后来，斯图德贝克公司的股票从 18 美元一直涨到了 30 美元。巴菲特因此而获得了两倍的收益。

在这次投资操作中，正是亲自调查使巴菲特得以信心十足地投资于斯图德贝克公司。他已经知道了一些只有该公司内部的人才知道的情报。而在投资市场上，其他一些可能有同样看法的人，他们却并没有“坚持”证实自己的看法。这就是巴菲特能成功而他们平庸的原因。



巴菲特的成功启迪

巴菲特炒股的秘诀不在于他能看到别人看不到的东西，而在于他如何理解他看到的东西。而且，他愿意“再花一些工夫”去验证他最初的评估结论。而巴菲特的成功之道，则是重要事情一定要亲自去调查，不会被别人的言论所迷惑，更不会因为贪一时方便，就自己不花时间去做调研，否则，吃亏的只能是自己。

因此，投资者在进行投资时，千万不要被别人的看法所左右，一定要自己亲自考察想要投资的企业。只有自己亲自考察过的，才是最真实的。经过自己考察后再进行投资，这样的投资风险是最低的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章　远离“市场先生”



巴菲特认为，投资市场具有两面性，要么被市场牵着鼻子走，成为市场的奴仆；要么驾驭市场，成为市场的主人。市场时而温柔多情，让你难拒诱惑；时而冷酷无情，让你成为玩物。远离“市场先生”，是巴菲特给投资者的一个忠告，也是他多年投资成功的心得体会。

警惕“市场先生”愚弄你

“市场先生”是你的仆人，而不是你的向导。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

“市场先生”，是经济学家也是巴菲特的恩师格雷厄姆，给投资市场起的一个人格化的称谓。巴菲特曾经这样描写“市场先生”：

“本·格雷厄姆，我的朋友和老师，很久以前就提出了对待市场波动的正确态度，我相信这种态度是最容易带来投资成功的。他说，你应该把

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



市场价格想象成一个名叫'市场先生'的非常随和的家伙报出来的价格，他与你是一家私人企业的合伙人。'市场先生'每天都会出现，提出一个价格，在这个价格上，他要么会把你的股份买去，要么会把他的股份卖给你。

尽管你们俩所拥有的那家企业可能会有一些稳定的经济特征，但'市场先生'的报价却绝不稳定。很遗憾，这是因为这个家伙有一些无药可救的精神问题。有时候，他只能看到影响企业的积极因素。在这种情绪下，他会报出很高的买价，因为他担心你会把他的股份买走，夺取他的巨大收益。而在他沮丧的时候，眼中除了企业和整个世界所碰到的麻烦以外什么也没有。在这种情况下，他提出来的价格非常低，因为他很害怕你把你的股份甩给他。

市场先生还有另外一个可爱的特征：他不在乎遭人白眼。如果他今天的报价没有引起你的兴趣，他明天还会带着一个新价格回来。交易与否全在你的选择。所以说，他的情绪越低落，对你就越有利。

但是，就像是舞会中的灰姑娘一样，你必须留心仙女的警告或任何将会变成南瓜和老鼠的东西，'市场先生'是来伺候你的，不是来指导你的，对你有用的是他的钱包而不是他的智慧。如果他某一天带着特别愚蠢的情绪出现，你可以自由选择是给他白眼还是利用他，但如果你被他的情绪影响了，那将是灾难性的。事实上，如果你不敢确定你理解和评价企业的能力比市场先生强得多，你就不配玩这个游戏。就像玩牌的人所说：'如果你玩了 30 分钟还不知道谁是傻瓜，那你就是傻瓜。'"

由此，巴菲特提醒广大投资者，要想获得投资成功，就必须对企业具有良好的判断，并使自己免受"市场先生"的情绪旋风之害。巴菲特自己也常把格雷厄姆的比喻牢记在心，以便使自己摆脱市场情绪的传染和左右。

在巴菲特的投资生涯中，除非极个别的特例，一般情况下他决不会因为一只股票的一时涨跌而决定买入或卖出。巴菲特在伯克希尔公司的年报中介绍了这样一个故事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个靠石油起家的大亨死后想要升入天堂，但圣·彼得告诉他说：天堂里为石油投资者保留的位置已经没有了，他只能去地狱了。这位大亨想了一会儿后，请求对天堂里的居住者说句话。这对圣·彼得来说似乎没什么坏处，他同意了这个人的请求。这位大亨于是大声地向天堂里的人喊道："地狱里发现石油了！"话音刚落，天堂里的石油投资人蜂拥而出，涌向地狱。圣·彼得非常惊讶，于是请这位大亨进入天堂。但是这个时候，这位大亨反倒迟疑了一下说："不，我认为我应跟着那些人，万一地狱里真的发现了石油，那我岂不是要错过发财的机会吗？"

这则小故事形象地说明了一个现象：虽然有那么多受过良好教育、经验丰富的职业投资家在华尔街工作，但证券市场上却并没有因此而形成更多逻辑和理性的力量。实际上，机构投资者持有的股票往往价格波动最剧烈。由此可见，"市场先生"的威力有多么大。

巴菲特也曾经深受"市场先生"的打击。对巴菲特打击最深的一次是在美国航空公司项目上的投资，很多公开场合，他都认为，这是一个值得深省的教训。

1989年，伯克希尔公司购入美国航空公司优先股，对伯克希尔公司而言，投资资本密集和劳力密集的航空工业是相当不寻常的举动。巴菲特说：我们之所以乐意投资美国航空公司的优先股，是因为我们对Ed-colony的管理很有信心，并且看好航空公司的前景与优势。但是这一次，巴菲特的预期确是与原先的初衷背道而驰，美国航空公司在动荡不安的航空界急剧的萎缩，并且不断地暴露出各种各样的问题。在1988年到1994年间，伯克希尔公司大约亏损了30亿美元。巴菲特为这次自己的愚蠢行为进行了检讨。在给哥伦比亚大学商学院的学生演讲时，他甚至规劝大家绝对不要投资航空业，并对这个行业成本过高且生产过剩进行了分析，他说这应该是全世界最差的投资标的之一。

在股票市场中，正是因为"市场先生"的左右，使股民们的心理波动非常大。杰出的投资大师一致认为：股民们的心理在股市所起的作用远远地超出了人们的想象。可以说，每一个出色的投资家，都是出色的心理学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



者。他们都具有某种洞悉人们心理的直觉或天赋，这让他们在多变的市场里比别的投资者快一步，从而在这个多数人注定成为输家的游戏中得到高额的报酬。



巴菲特的成功启迪

对于中国的投资者而言，股民们热衷于听消息、信股评、跟随主力资金进行非理性的投机。很多投资者甚至根本不对上市公司进行最简单的基本分析，一有风吹草动，就蜂拥买入。一旦股价下跌，投资者就会悔恨当初自己的冲动，甚至会怀疑是市场犯了错或者是消息的失误……事实上，这是投资者自己不明白市场也会愚弄人而造成的。为什么不学学巴菲特呢?

市场并不总是有效的

要想投资成功，就必须对企业具有良好的判断力和保护自己不受“市场先生”所掀起的狂风所害。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

投资市场纷繁复杂，瞬息万变，很多经济学家都投入大量的时间研究它，以找寻出其中隐藏的秘密。其中关于股票投资理论最有名的当属有效市场理论。

20世纪60年代，美国芝加哥大学财务学家尤金·法默提出有效市场理论。主要内容是，在一个充满信息交流和信息竞争的社会里，一个特定的信息能够在金融投资市场上迅即被投资者知晓，随后，金融产品投资市场的竞争，将会驱使产品价格充分且及时反映该组信息，从而使得投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据该组信息所进行的交易不存在非正常报酬，而只能赚取风险调整的平均市场报酬率。只要市场充分反映了现有的全部信息，市场价格代表着证券的真实价值，这样的市场就称为有效市场。

法默所传达的信息简单而明确：股价的不可预测性是因为股市过于有效。在一个有效的市场里，任何信息的出现都会使许多聪明人（法默称他们为“理智的最大利润追求者”）充分利用这些信息从而导致价格快速升跌，人们还来不及去获利，价格就已经变化了。所以，在一个有效市场里对未来的预测是不占有任何地位的，因为股价的变化实在太快了。

如果有效市场理论是正确的话，除非依靠机遇，否则几乎没有任何个人或团体能取得超出市场的业绩。任何人或团体更无可能持续保持这种超出寻常的业绩。有效市场理论在美国乃至全世界投资界都有着深远的影响。它认为，投资者所有用来分析和选择股票的努力其实都是白费的，市场反应了一切，没有任何人能够持续战胜市场。

然而，巴菲特及其他几位步巴菲特后尘的聪明投资者，打败了市场，以骄人业绩证明了产生超出市场业绩的可能性。这对有效市场理论提出了强大的挑战。

对于这种情况，巴菲特却认为市场并不总是有效的，而是经常无效的。他持续战胜市场的原因是：远比“市场先生”更加了解买入的公司并能够正确估价，从而利用市场价格与内在价值的差异获利。他采用“在股市非常低迷时低价捡走别人只敢看不敢买的超级明星企业股票”的投资策略，在股票市场中频频得手，结果证明了——市场并非总是有效。巴菲特对此表明了自己的观点：“有效市场理论的倡导者们似乎从未对与他们的理论不和谐的证据产生过兴趣。很显然，不愿宣布放弃自己的信仰并揭开神职神秘面纱的人不仅仅存在于神学家之中。”

关于有效市场理论为什么不堪一击，巴菲特总结了以下几点原因：

其一，投资者不总是理智的。按照有效市场理论，投资者使用所有可得信息在市场上定出理智的价位。然而，大量行为心理学的研究表明，投资者并不拥有理智期望值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



其二，投资者对信息的分析不正确。他们总是在依赖捷径来决定股价，而不是依赖最基本的体现公司内在价值的方法。

其三，业绩衡量杠杆强调短期业绩，这使得从长远角度击败市场的可能性不复存在。

巴菲特与有效市场理论的主要分歧点在于：它没有为那些全面分析可得信息并由此占据竞争优势的投资者提供任何成功的假定前提。“市场经常是有效的这一观察是正确的，但由此得出结论说市场永远是有效的，这就错了。这两个假设的差别如同白天与黑夜。”

正是基于以上原因，巴菲特对有效市场理论不屑一顾，“如果市场总是有效的，我只能沿街乞讨。”

巴菲特告诉投资者，根本没有必要学习有效市场理论。他说：

“要想成功地进行投资，你不需要懂得什么贝塔值、有效市场、现代投资组合理论、期权定价或是新兴市场。事实上大家最好对这些东西一无所知。当然，我的这种看法与大多数商学院的主流观点有着根本的不同。我认为，学习投资的学生们只需要接受两门课程的良好教育就足够了，一门是如何评估企业的价值，另一门是如何思考市场价格。”

尽管巴菲特的成功证实了市场有效理论的荒谬性，但信奉有效市场理论的投资者却认为巴菲特的成功只是一个例外，如果用概率来计算，可以忽略不计。那么，事实究竟如何呢？

1984 年，在哥伦比亚大学举行的“庆祝格雷厄姆与多德合著的《证券分析》发行 50 周年”纪念会中，巴菲特总结了格雷厄姆的追随者们采用价值投资策略持续战胜市场的无须争议的事实，证明了市场的无效性，在投资界产生了很大的影响。

在这一次纪念会中，巴菲特发表了一篇名为“追随格雷厄姆和多德的超级投资家”的演说。在这篇脍炙人口的演说中，他举了一个例子：

两亿五百万美国人掷铜板猜正反面赌美元的例子。每一天，猜输的人出局，猜赢的人则进入下一轮，所有赢来的钱也成为第二天的赌注。经过短短 20 天，全美各地只剩下 215 个未尝败绩的人，他们每个人都赢了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

百万巨款。

但是，主张有效市场论的人会强调，如果是由两亿五百万只长臂猿参加这场大赛，同样也会有215只长臂猿连续赢得20次的投掷。这些表现超越市场的人，不过是运气好猜中钱币而已。

巴菲特进一步引申：如果215只全身橘色长毛的胜利者中有40只是来自于奥马哈的某个动物园，则其中必有蹊跷。由此，巴菲特引出了一个饶有趣味的问题：是这些长臂猿纯粹凭借运气，还是因为他们都有共同之处呢？

由此，巴菲特导出了演讲的核心内容。他公布了对历年来几位最成功投资者记录进行检验的结果。人们发现，最成功的7位超级投资者都来自同一“动物园”：他们中有几人在哥伦比亚商学院听过格雷厄姆的课程，而另外的几人则曾在格雷厄姆的投资公司工作过，7人都全力投入格雷厄姆倡导的价值型投资模式。他们探索并利用企业的价值与该企业的市场价格二者之间的差异，却不在意有效市场理论家所关心的问题：股票究竟在星期一或星期二买进，或是在1月份或7月份买进等问题，都主张逢低买进投资目标。总之，他们都是价值投资理念的忠实信徒。与整体股市相比，与那些以成长导向的同僚相比，他们获得的报酬更丰厚。

巴菲特因此还总结说：

“每一位价值型投资者，运用价值原则的方式未必相同，拥有的股票也不一样，投资组合也不一样。但他们都应用同一知识原则，都相信价值型投资的基本概念，即以远低于价值的价格买进企业股票。因此。他们赚钱靠的不是幸运，而是逢低买进股票的投资策略。我无法了解学术界人士为何要花费大量的时间和精力，研究代表该企业部分股权的股票交易发生时的差异，毋庸多言，信奉格雷厄姆、多德的投资者并不探讨贝塔值、资本资产定价模型、证券投资报酬率，这些都不是他们所关心的议题，事实上，他们大多难以分辨上述的学术名词，他们只在乎两个变量——价值与价格。”

总之，在巴菲特眼里，市场并不总是有效的，而是经常无效的。他认为要想战胜市场，就要比“市场先生”更加了解自己将要买入或已买入的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股票的母公司的实际情况，并能够正确估价，然后利用市场价格与内在价值的差异获利。



巴菲特的成功启迪

在当今投资世界里，大多数职业投资者和学术人士总会饶有兴趣地谈论有效市场、动量对冲和贝塔值，因为对以提供投资建议来谋生的人来说，裹着一层神秘面纱的投资技巧显然更容易用来赚钱，因而更有价值。毕竟，仅凭建议你吃两片阿司匹林，庸医就攫取了不知多少名声和财富。可是对于根据投资建议来进行投资的投资者来说，市场秘籍却不一定有什么价值。一个投资者必须既具备良好的公司分析能力，同时又具备与市场中肆虐的极易传染的情绪隔绝开来的能力，才有可能取得成功。

同时，投资者正确地看待市场，就应该把它看成是一个朋友——一个不会总像我们平常了解的方式说话的朋友，它有时又会通过行动来警告我们。那些足够警惕和精明的、较早接受这些信息（说起来容易，做起来难）的交易者将会生存下来，或者至少成为那些最顺利的人。因此，当下一次市场直截了当地拒绝去做它“应该”去做的事情的时候，想一想，这可能是一个友好的警示的信号，赶快离开市场吧！

不要轻信所谓的市场消息

如果股票市场的信息总是有效的，我只能沿街乞讨。在市场或正或反的信息面前，最重要的是要保持谨慎。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

在股票市场中，经常充斥着各种所谓的消息：“有好消息！×× 股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能涨到 80 块！”“不要告诉别人哦，这可是内部消息！”……在股票市场中，这类对话随处可见，许多投资者对于“消息”的热衷甚至达到了痴迷的程度。

其实，投资者的这种行为表明，他们并不确切了解消息面的真正概念。

所谓消息面一般是指市场上正在流传但还未被最后证实的消息。比如，根据国家宏观经济运行情况市场存在加息的可能。听说要加息，市场人士便议论纷纷，但实际情况是，消息还未公布，加息与否都有可能。再如，某庄在做某只股票，该股股价会涨到多少多少，等等，这些都是消息面。影响股市涨跌的因素很多，依据对市场走势影响的力度，主要是政策面、基本面、技术面、消息面，以及市场人气等。

巴菲特认为，一般投资者获得信息的渠道，来源主要有以下三方面。

（1）新闻媒介公布的信息。

这类信息包括金融和证券市场管理政策、宏观经济报告、上市公司年报、上市公司信息公告等。其中，前两类直接影响股市大盘的走势，后两类则会影响到个股的涨跌。

（2）各类证券市场分析报告。

这类信息包括各抒己见的股评报告、专业人士作的上市公司分析、行业分析报告等。

（3）市场传闻。

股市的消息，可以大致分为真假两种消息。真的利好消息一般能支撑股价，而假利好消息则往往是利益集团别有用心的产物。如希望出脱股票的一方故意营造利好氛围，轻信消息的投资者一旦上当，一般会损失惨重。事实上，一手消息在信息不对称的市场只有极少数人可以获得，他们往往是内部人；二手消息则要经过许多手传递并随着时间的推移才能流传到了市场中间。这个时候，消息股的股价一般已经上涨了不少，利好已经部分、全部甚至过度在股价中体现。若此时投资者仍凭二手消息买入消息股，则无异于将自己置于危境。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特认为，一位真正的投资者，应该清醒地知道股价受到各种合理和不合理因素的影响，会上下起伏。当手中持有的股票价格下跌或者听到某种传言及消息时，真正的投资者通常表现得很镇定。因为他们知道，只要公司仍然保持吸引他们第一次买下公司股票时的质量，价格上涨那只是时间的问题。对暂时的股价下跌，没有必要惊慌。对于这一点，巴菲特说："除非你能做到看见自己的股票下跌 50%仍然不惊慌失措，否则就不要进入市场。"

巴菲特认为，与那些投机者相比，真正的投资者在投资技巧以及投资心态方面都有着很鲜明的特点。真正的投资者不会把时间浪费在股票及探听各种消息，不会无谓地担心经济形势。如果你在投资的时候，心里总是考虑经济是否稳定地增长，利率是否会上浮或下调，打听明天又有哪只股票会上涨，那么说明你的时间和精力正在被你悄悄地浪费。巴菲特是绝对不会做这种傻事的。他和查理都表示，他们完全不关注失业数字、利率和汇率，也不让政治因素干扰他们投资的决策过程。根据巴菲特的说法，就算预先知道了某一个经济因素，也不会改变他的投资看法。巴菲特说，"就算联邦储备局主席阿伦·格林斯潘把他未来两年内的货币政策悄悄地告诉我，我也不会改变我所做的任何事。"

在股票投资中，巴菲特从不听信任何消息，他自信地认为，一个公司的经济基本面的情况，决定其股票的价格。所以一定要做好公司的财务分析工作，那种把市场视为最后仲裁人的投资行为，是很难令人接受的。但是，这正是为什么人们在股票市场难以获利的原因。巴菲特能消除有关股票价格与价值确定的困难，因为他无视股市是最后判断依据。他说："对我而言，所谓的股票市场并不存在它只是一个让我看一看是否有人愿意在那里干蠢事的参考罢了。"

巴菲特认为，他不会因股票市场价格的短期波动而变得富一些或穷一点儿。因为他做的都是长期投资。尽管大多数人对下跌的股价总是难以忍受，巴菲特却能沉着冷静。因为他自信他在股票估价方面能比市场做得更好。巴菲特指出，如果你做不到这一点，你就没有资格玩这个游戏。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长久以来，巴菲特相信格雷厄姆有关股票市场的告诫是正确的。股票市场不是向导，而仅仅是为投资者提供了权益买卖的场所。对此，巴菲特说："不理会股市的涨跌，不担心经济情势的变化，不相信任何预测，不接受任何内幕消息。只注意两点：买什么股票；买入价格。"

巴菲特拥有喜诗糖果公司和《布法罗新闻报》已经有好几年，他却不考虑每天的市场行情。因为公司本身经营得很好和股市完全没有关系。为什么可口可乐公司、华盛顿邮报公司、GEICO公司以及美国广播公司之间必须有差别呢？毫无疑问，巴菲特非常了解他所持股的这些公司的经营状况，正如他知道他自己的私人公司的经营状况一样。巴菲特将注意力集中在这些公司的销售、盈余、利润和资本转投资的需求方面。

巴菲特指出，股票行情并不重要。按照巴菲特的说法，就算股票市场关闭十年，他也不会在乎，因为股市每周六、周日休市并未使他觉得有何不便之处，也没有对他造成任何影响。

巴菲特有充分的理由提醒投资者：他不需要市场的报价来确认伯克希尔的普通股投资。对于投资者，道理是相同的。当投资者的注意力转向股票市场而不是将精力放在打探各种消息时，当他们在心中唯一想的是"有没有人最近做了什么愚蠢的事，让我有机会用不错的价格购买一家好的企业的股票"时，此时的他们就已经接近巴菲特的水准了。

在中国股票市场中，投资者一般比较关注各类信息。尤其是各种市场传闻，希望能从中获得超额赢得。但由于此类消息具有许多不确定性，很容易被庄家利用，引发市场的跟风现象。

其实，在证券市场规模日益扩大，机构资金实力在市场竞争中不断增强的背景下，庄家要想对某只股票进行大资金的炒作，都必须在深入研究第一类信息的基础上进行。这类信息是判断大势、精选个股的基础，同样应该引起投资者的高度重视。因为无论对机构还是散户，信息面前人人平等。

在获取信息的渠道和时间等方面，投资机构显然较一般投资者更具优势，所以一般投资者在对待上述三类信息的判断上，应结合市场特点，明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



确这样一个道理：在市场极度投机阶段，股市对第一类信息反应最迟钝，第二类和第三类消息则满天飞，并会成为人们追捧的对象。


巴菲特的成功启迪

新老投资者应时刻保持清醒的头脑，不被市场假象迷惑，相信自己对第一类信息的判断。例如，1996 年 10 月和 1997 年 4 月均属这类情况。当时对个股的炒作已造成股票价值和价格的严重背离，管理层每发布一个调控市场的政策，均被市场视为利多对待，投资者沉浸在狂热和兴奋之中。而机构投资者已开始出货，因为第一类信息是最最真实可靠的，当风险聚集后，一场暴跌出现，使众多散户成为高位套牢者。

宁可相信直觉，不可盲目从众

要想得到最好的超出平均水平的机会，投资者必须愿意与大众背道而驰，必须不加入其他“旅鼠”的自杀行动。

——沃伦·巴菲特


巴菲特的独门匠法

在现实社会中，人们总会有一种从众心理。别人做什么自己也跟着做什么，而不去想这么做的意义何在。在股票市场中，这种从众心理也表现得非常突出。

对于生活中已经习惯了与群体和社会保持一致的大多数投资者来说，在股市中要摆脱追随大众的思维，坚持自己独立的判断，需要很大的勇气与自信。投资者一定要清楚，做到与众不同确实不易，但是，这是投资取胜的关键前提。

巴菲特指出：“股价的大幅度波动，跟机构投资人‘旅鼠’般的盲目

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行为有着很大的关系。股市的剧烈变动，产生盲目从众效应。”形貌与常人一样，没有三头六臂，没有先天神算的股神巴菲特，他的经验之谈其实大都来自于他本人的实践与实践中形成的敏锐直觉。关键的时刻，他总是十分清醒，用特有的直觉判断来帮助自己作出明智的决定，而不是失去理性地迷失跟随潮流走。

投资可口可乐和《华盛顿邮报》公司是巴菲特不盲目从众的体现。这两家公司因经营管理问题，双双陷入困境难以自拔，大多数投资者都对它们置之不理，此时巴菲特果断投资，不仅使这两家公司摆脱了困境，更重要的是作为一个投资者，他从中获得了丰厚的利益。当人们对他的举动大惑不解时，他解释说：“我只是凭直觉做出的判断。我是可口可乐忠实的追随者，而且我小时候曾是《华盛顿邮报》的送报员，它们给我留下了很深的印象，直觉告诉我投资这两家公司，一定不会令我失望。”


巴菲特的成功启迪

巴菲特总是依靠直觉选择投资对象和经营他的公司，而不是盲目从众。所以当大多数管理者都为研究股市行情和公司报表忙得不可开交时，他却显得很轻松。然而他的非同寻常的做法，可能除了他自己之外，很少有人可以理解。他也因此曾经遭受过他公司股东的质疑。在他们看来，巴菲特的做法偏于大胆冒险，根本不合乎逻辑，他是在拿股东的钱开玩笑。面对股东的怨声载道，巴菲特选择了沉默，因为他无须为自己的行为辩解，未来丰厚的利润会为他做出最好的说明。

不要被所谓的预测所左右

股票预测专家唯一的价值，就是让算命先生看起来还不错。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





巴菲特的独门匠法

在股票市场中，经常会听到所谓的股评家预测股市将上涨，哪几只股票能上涨到什么价位，建议大家购买。许多股民听信该建议购买以后，股价却往往下跌，以股民被套牢而告终。

巴菲特始终认为，永远不可能预测市场，因此也永远不要预测市场。他说："我从来没有见过能够预测市场走势的人。"

巴菲特曾在伯克希尔公司 1988 年股东大会上说："对于未来一年后的股市走势、利率以及经济动态。我们不做任何预测。我们过去不会、现在不会、将来也不会预测。"

巴菲特认为，对股票或债券价格所作的短期预测根本是没有用的，预测本身只能够让你更了解预测者，但对于了解未来却毫无帮助。投资者永远不可能靠风向标发财致富。

巴菲特 1993 年 10 月 27 日在哥伦比亚大学商学院的演讲中，对依靠股市预测进行短期投资的策略进行批评："短期投资就是对即将发生的事情进行赌博。如果用大量的资金进行短期投资，那你很有可能会血本无归。如果一种东西的价格是其真实价值的两倍，有什么可以阻止它的价格上升到 10 倍呢？你有可能是正确的，但也许最终你只能在福利救济院向别人解释这个问题了。"

巴菲特这样看股市："股票并不知道谁是它的持有人。在股市上下波动时你会有各种各样的想法，而股票却没有任何情感。"

因此，巴菲特建议投资人千万不要相信股评家："投资人期望经纪人会告诉你在未来两个月内如何通过股指期货、期权、股票来赚钱完全是一种不可能的幻想。如果能够实现的话，他们也根本不会告诉投资人，他们自己早就赚饱了。"

巴菲特认为一定要用价值投资的理念进行操作，不要被预测左右。否则，一旦用短期获利的思维方式来决定自己的投资行为，肯定就会在预测

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的海洋中随波逐流，投资随即由理性变成投机。如果仅仅以获利目标作为投资的唯一目的，投资者就再也看不清楚价格和价值之间的关系了，因此就会随意地以任何价格买进股票，以利己主义的态度来对待投资，而这往往导致投资失败。

尽管未来不可预测，但有一点还是可以确定的，那就是优秀公司的股票最终会在股价上反映出其投资价值来，从这个意义上说，未来又是可预知的。虽然，人们只知道所有的股票价格都会上下波动，却无法预知到这些股票的价格在未来的一年是向下还是向上，虽然人们也无法知道这个投资价值要等到何时才会反映出来。但只要投资人已投资在一个好的公司上，那么，就可确定自己最终将从正确的投资中获利。

在实际的投资操作中，巴菲特只相信自己对企业价值的判断，而不去预测市场，也不相信别人对市场的预测。他在 2002 年投资中石油时，所罗门、美邦等投资银行正建议卖出中石油，但他没有相信。结果巴菲特成功了。

巴菲特坚持说，人们永远不可能预测市场。他建议投资人应该用精力去研究和展望其所投资的企业，而不应该去预测市场。

其实早在 1966 年时，巴菲特就曾经对自己的合伙人说：

“我从来不对股票市场走势和经济周期进行预测。如果你（他的合作者）认为宏观经济预测对于投资非常关键，或者你认为我必须能够胜任这种预测工作，那么你根本就没有必要参加我们的合伙公司。”

几十年过去，到了 2001 年，巴菲特仍对媒体说：

“过去，我对预测市场的短期波动并不擅长，当然现在我同样也不擅长。事实上，我对未来六个月、一年、两年后股市的走势一无所知。”他说：“在投资中，我们把自己看成是公司分析师，而不是市场分析师，也不是宏观经济分析师，甚至也不是证券分析师”。他还说：“查理（巴菲特的合伙人）和我从来不关心股市的走势，因为这毫无必要，也许这还会妨碍我们作出正确的选择”。“最终，我们的经济命运将取决于我们所拥有的公司的经济命运”……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





巴菲特的成功启迪

请投资者谨记巴菲特的忠告："请面对两个不顺你意的事实：未来永远不明，想在市场上取得预测共识，终将付出惨痛的代价。市场不确定性将是投资人做价值导向投资的一个不可缺少的好朋友。"

让"市场先生"为你所用

关键是利用市场，而不是被市场利用。

这是投机和投资的人一个明显区别，投机的人往往说自己"对市场有敬畏之心"，而投资人士把"市场先生"当成神经质的家伙，被他引导，只会一起疯。所以，我们利用"市场先生"，我们无视噪音。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

在巴菲特一生的投资生涯中，创造了一个又一个令人惊讶的神话，凭借着他在股票市场的游刃有余，他创造出了富可敌国的巨额财富，在股市中取得了巨大的成就，几十年的努力，使他终于成为了华尔街名副其实的"股神"。然而，这一切在巴菲特看来都是源自于他对市场的娴熟把握和利用。他认为只要能够摸透市场的情绪，并且加以适当利用，那么投资者就可以在一次次的较量中大获全胜。

巴菲特把市场亲切地比喻成"市场先生"，他试着将股票市场的波动当做是一位"市场先生"的情绪波动。无论如何，"市场先生"每天都会给投资者一个报价，他高兴时，就会把企业的股价提到很高的价位，以免被投资者买走；当他非常沮丧的时候，他就会提出一个非常低的报价把股份卖给你。此外，它并不在乎受到冷落，如果今天他提出的报价并不为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人所接受，他隔天一定还会重新提出报价，然而在这种情况下，他是容易出错的，他的错误越多，你就越可能得到更多的好处。所以，“市场先生”是为投资者服务的。千万不要受到他的诱惑，而是要利用他那充满金钱的口袋和他的草包的脑袋。

有时，股票市场在一段时间内可能会把企业的成功业绩抹杀掉，但随着时间的推移它是会对其加以肯定的。另外，一旦一家企业的内在价值以预期的理想速度增长，那么企业的成功能不能被市场肯定也就不那么重要了。实际上，这种认知的速度越慢，反而越有可能是一种获利的有利因素。巴菲特说：“它可以给我们机会，以便宜的价格买到更多的好东西。”

当然，有时候，市场可能会比实际情况高估公司的价值。如果出现这种情况，巴菲特会卖出伯克希尔所持的股票，而且，有时巴菲特会卖出一些估价得当，甚至被低估的证券，为什么呢？因为他们需要钱来投资价值被低估得多的股票，或者是投资他们更了解的企业。

但是，巴菲特说：“我们不会仅仅因为股价已经增值，或因为我们已经持有了很长时间而卖掉它们。”他认为，只要企业未来的产权资本收益令人满意，该公司的管理人员有能力且诚实，并且市场没有高估企业的价值，就可以无限期地持有任何证券。

巴菲特还说：“我们不会出售我们的保险公司持有的三只普通股，即使它们在市场中的价格高得离谱。实际上，在我们眼里这些股票已经成了伯克希尔永远的一部分。而不是只要‘市场先生’给我们开了一个很高的价格我们就把它们卖掉的商品。”对此，巴菲特还附加了一个条件，伯克希尔的保险公司持有这些股票。因此，如果在万不得已的情况下，他们会卖出部分股票，支付意料之外的保险损失，但是他们会尽自己的最大能力避免抛售。巴菲特作出的持股决定，显然涉及个人的和财政上的综合考虑。

一些人会觉得巴菲特的立场很古怪，因为，在注重交易的华尔街上，公司和股票仅被看做是用来交易的原料，这种长期持有而不抛售的做法让华尔街的许多分析师难以理解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是，巴菲特还是要声明："我们的投资方式只是与我们的个性以及我们想要的生活方式相适应。"对巴菲特来说，他知道他们希望被塑造的方式，因为这个原因，巴菲特说："我们宁愿与我们非常喜欢和敬重的人联手获得回报，也不愿意与那些令人乏味或讨厌的人进行交易而实现110%的回报。"



巴菲特的成功启迪

在市场中，学会对一家企业进行良好的判断，并且将思想和行为与围绕在市场中的极易传染的情绪隔绝开来，这样才会让一个投资者成功掘到金山。请投资者务必记住的准则就是："市场先生"是为你服务的，而千万不要把他当成是自己投资的向导。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章　形成自己独特的投资个性



投资需要讲究策略与方法。高明的策略会让投资者以最安全的选择获取最大的收益。高超的方法会让投资者以最简捷的途径达到最理想的目标。巴菲特的独到的投资方法有很多，其中最重要的一条就是——别按常理出牌，别走常规之路。

遵循神奇的“15% 法则”

如果一个公司组合的总盈利在多年以内持续上涨，那么它们投资组合的市值也会同样持续上扬。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

巴菲特认为，如果一个公司的盈利持续增长，那么它的股票价格也会持续上涨。比方说，如果年收入增长 10%，股票市值也会有大致相同的增长。实际上，许多公司从长期来看，在盈利增长与股票价格上涨之间存在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



着一个近乎一一对应的关系。在长期内，如果公司盈利每年增长 12%，那么它们的股票价格就很可能按照接近 12%的年增长率上行。

巴菲特认为，投资者是恰好获得了 12%还是高于或低于 12%的收益，取决于两个因素：公司维持持续增长的能力以及你愿意为这个持续增长而支付的价格。即使公众从总体上高估了公司的发展前景，你所预期的收益率也不大可能超出公司收入的增长率。巴菲特用宝洁公司在 20 世纪 70 年代的股市表现，验证了自己的观点：

宝洁在 1972 年晚些时候股市波峰到来之前，股票市值的增长超过了盈利增长的 50 倍，而盈利仅达到一个 12%的年增长率。在接下来的数年中，宝洁的股价持续回落，尽管与此同时它的盈利增长了 3 倍。究其根本，宝洁的市盈率下降了。直到 20 世纪 80 年代初期，宝洁在华尔街的牌价相对其盈利率是如此之低，以至于它的潜在的收益率显示出令人难以置信的吸引力。尽管宝洁在 20 世纪 70、80 年代无论是熊市还是牛市都持续创造出骄人的盈利，但是其股票的收益率仍然主要取决于市盈率。

巴菲特在购买一家公司的股票之前，他思考的一个重点，是能否确保这只股票在长期内至少获得 15%的年复合收益率。巴菲特总是尽可能地来估计这只股票在 10 年后将在何种价位交易，测算公司的赢利增长率和平均市盈率，并与目前的现价进行比较。如果将来的价格加上可预期的红利，不能实现 15%的年复合收益率，巴菲特就倾向于放弃它。

为什么巴菲特要求的最低收益率是 15% 呢？因为这个收益率要用来补偿通货膨胀和来自出售股票的不可避免的税收，以及在以后的年份中税收和通胀率上升的风险。例如，如果你买的一只股票具有 10%的年收益率，通胀就可能让你损失掉 2 ～ 4 个百分点。投资者可能还要缴纳相当于你的收入 31%或者更多的联邦税。而且，还需要一个超出长期国债收益的份额，以补偿自己持有股票而不是债券的额外风险。

巴菲特在投资方面非常具有理性，他是不会相信无限增长的。自从 20 世纪 70 年代，他每年都要亲自撰写和发表“致股东函”，每隔两三年他都会非常诚恳的向股东说明：任何公司股票动辄 20% ~30%的增长都是不可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能长期持续的。巴菲特这样说："我们还面临另一项挑战：在有限的世界里，任何高成长的事物终将自我毁灭。若是成长的基础相对较小，则这项定律偶尔会被暂时打破，但是当基础膨胀到一定程度时，好戏就会结束，高成长终有一天会被自己所束缚。"

假设在2000年4月，你能够以每股89美元的价格购买可口可乐的股票，你的投资在长期内能够获得不低于15%的年复合收益率。那么，10年之后，可口可乐的股票大致可以卖到每股337美元的价格，才能使你达到预期目标。关键是假如你决定以每股89美元的价格购买，那么就要确定可口可乐的股票能否带来15%的年复合收益率。这需要衡量四个指标。其一，可口可乐的现行每股收益水平；其二，可口可乐的利润增长率；其三，可口可乐股票交易的平均市盈率；其四，公司的红利分派率。只要掌握了这些数据，你就可以计算出这家公司的股票的潜在收益率。仍然以可口可乐为例，可口可乐股票的成交价为89美元，连续12个月的每股收益为1.30美元。分析师们正在预期收益水平将会有一个14.5%的年增长率，再假定一个40%的红利分派率。如果可口可乐能够实现预期的收益增长，截止到2009年每股收益将为5.03美元，那么用可口可乐的平均市盈率22乘以5.03美元就能够得到一个可能的股票价格，即每股110.77美元。最后再加上预期11.80美元的红利，你就可以获得122.57美元的总收益。

数据具有很强大的可信度，如果要达到15%的年复合收益率，可口可乐目前的价格只能达到每股30 30美元，而不是1998年中期的89美元。所以巴菲特不肯把赌注下在可口可乐股票上，即使在1999年和2000年早期时，可口可乐股票一直在下跌。



巴菲特的成功启迪

毫无疑问，如果投资人以正确的价格来购买正确的股票，获得15%的年收益率是可能的。反过来，投资人购买了业绩很好的股票却获得较差的收益也是可能的，因为选择了错误的价位。同样，只要价格选择正确，无论是绩优股还是绩劣股都可以使投资人得到超常的收益。大多数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者没有意识到价格与收益是相关联的：价格越高，潜在的收益率就越低；反之亦然。为了确定一支股票能否给投资者带来15%的收益率，投资者要尽可能地来估计这只股票在10年后将在何处交易，并且在测算它的盈利增长率和平均市盈率的基础上，与今天的现价进行比较。如果将来的价格加上可预期的红利，不能实现15%的年收益率，那就要考虑是否放弃它。

如今，大多数投资者没有意识到价格和收益是相关联的：价格越高，潜在的收益率就越低，反之亦然。

抛开传统思维，不按常理出牌

要想使格雷厄姆的投资策略继续奏效，就必须有人扮演市场流通者的角色。如果市场上没有人扮演流通者，就必须有其他的投资人乐于购买你公司的股票，如此才会使股票的价格上涨。

——沃伦·巴菲特

 巴菲特的独门匠法

巴菲特的成功不仅仅是因为他能够准确地把握投资机会，还因为他那与众不同的投资思维习惯。在股票投资界，凡是巴菲特看好的行情，由于看起来有违常理，不合常规，因此往往会令其伯克希尔公司的股东，或者其他同行业者深感疑惑，不敢相信。但是，屡屡成功的事实似乎向人们证实：巴菲特独具慧眼、另辟蹊径的投资策略是有他的道理的。巴菲特这种不按牌理出牌的投资思维习惯，使他总能出奇制胜。因为巴菲特明白，在股票投资上，最忌讳的就是跟着传统思维走，那样只能代表投资人在从事股票投资，而能不能获得成功就只有看运气了。一是由于传统思维经过几十年的沿用，采用的人很多，这会给成功增加难度；二是由于传统思维与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现实的经济环境、当前企业的经营模式等有脱节，它不能够准确地把握现在经济状况的命脉。所以，如果股票投资者想在股票投资上获得成功，突破传统思维定势是非常有必要的。

巴菲特的恩师格雷厄姆当时是金融界的泰斗，在很长一段时间里，格雷厄姆的理论主导了巴菲特的投资原则。对于股票投资，格雷厄姆最讲究的就是“安全边际”，他认为应该以比企业实质价值更低的价格购买股票，才能够赚钱。也就是说，只有购买廉价股票才能赚钱。这个理论是当时很多股票投资者所遵循的原则，大家都按照他的指导方向前进。

但是，在实际投资过程中，巴菲特逐渐发现了这一理论的不足。这种不足使他屡次出现投资错误，于是，巴菲特开始怀疑格雷厄姆的理论。当然，他怀疑的不是格雷厄姆理论的正确与否，而是怀疑他的理论不再适用于某些具体的投资环境。巴菲特想，如果要取得成功，首要的问题就是突破格雷厄姆的思维定势，将其投资原则修正之后加以灵活运用。

由此可见，巴菲特的投资思维与很多人都不一样，他不会按部就班地进行投资，不会固守权威的投资理论，即使是自己的恩师，也照样提出自己的质疑。所以，他往往能够在投资时不按常理出牌，独辟新径，常常做出惊人之举，并捕获人们意想不到的成功。

巴菲特投资专门从事殡葬业的国际服务公司时，曾引起了很多人的非议，包括伯克希尔公司的大多数股东们。巴菲特向股东们解释说：“目前的殡仪馆很少，这家企业现在是该领域里的龙头。另外，死人是永远不可避免的事情，人死后总需要安置，这正是该公司最大的优点：它有广阔的市场前景。”股东们听了巴菲特的解释之后，都放心了，先前的疑虑也消失了。巴菲特对国际服务公司投入了相当大的资金，购买了很多股票。然后，他针对企业的经营管理模式，做出了一些改革，提出了一些创新，使得国际服务公司的知名度大大提高。巴菲特投资之后的国际服务公司，开始了“提前消费”，也就是任何人都可以为自己提前支付死后的“殡仪费用”。这项服务引起很多人的关注，因为这给人们带来了很大的方便。这使得国际服务公司名声大噪，巴菲特的投资也得到了丰厚的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





巴菲特的成功启迪

如果按照一般人的思维，殡仪这个“不祥”的东西，肯定不会花费大量资金投资。但是，巴菲特却并不按牌理出牌，他从另外一个角度看待这个问题，找到了一个为自己带来高额利润的投资项目。

所以，投资者的亏损，很多情况下是因为自己按常理出牌，而股票市场却经常出现反走势。巴菲特不按常理出牌的投资思维习惯，正是顺应了股票市场的这种特性。这一点，绝对值得国内炒股的投资者好好学习。

逆向思维，反其道而行之

我们只是设法在别人贪心的时候保持戒慎恐惧的态度。唯有在所有的人都小心谨慎的时候我们才会勇往直前。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

巴菲特认为，在投资市场上，有时反其道而行，采取反向投资策略，恰恰正是投资者回避市场风险，保证投资获利的关键。

所谓反向投资策略，就是当大多数人不投资时投资；当大多数人都急于投资时卖出。反向策略的观念非常简单，只要能做到“人弃我取，人舍我予”就好了。但要实践反向策略，必须克服人性的弱点，要能做到不从众，能够独立判断，耐得住寂寞，才能制胜。大部分的投资人都是在获得周遭亲友一致认同的情况下才开始投资；而炒股高手正好相反，他们总是在知道大部分的亲友都担心恐惧时才开始考虑投资。反向策略者相信当大众对未来的看法趋于一致时，大部分的时候是错的，同时反转的力量会很大。

反向投资策略为何如此有效？理由很简单，如果市场中大多数的人都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看好价格会继续上涨，此时进场投资的人及资金早已因为一致看好而大量买进。所以价格通常因大量买超而产生超涨的景象。又由于该进场的人与资金都已经在市场内了，市场外能推动价格上涨的资金所剩无几，且市场中的每个人皆准备伺机卖出，导致整个证券市场潜在供给大于需求，因此只要有任何不利的因素出现，价格就会急速下跌。反之，如果市场中大多数的人都认为价格会继续下跌，此时该卖的人早已因为一致看坏而大量卖出，所以价格通常因大量卖超而产生超跌现象。又由于该卖的人都已经不在市场内了，市场内想卖出的浮动筹码已少之又少，且市场外的每个人皆准备逢低买进，导致整个证券市场潜在的需求大于供给，因此只要有任何有利的因素出现，价格就会急速上涨。

巴菲特深知“人弃我取，人舍我予”的道理，所以常常能买到被低估的股票，并长期持有，等别人用天价向他购买时，才决定释出。

因为逆向操作的缘故，所以当股市做空时，正是巴菲特的进场时机。只要深知公司的品质良好，就可以预期未来将有反弹。当大部分的投资人因为股市萧条而勒紧现金时，往往会出现最佳的买点。巴菲特深知多空循环之秘，才得以稳健而持续地获利。

1972 年，美国股市迎来了一个大牛市，股价大幅上涨。当时几乎所有的投资基金都集中投资到一群市值规模大的、声名显赫的成长股上，如施乐、柯达、宝丽来、雅芳和得克萨斯仪器等，它们被称为“漂亮 50 股”，平均市盈率上涨到天文数字般的 80 倍。

由于股价太高，巴菲特无法买到股价合理的股票，非常苦恼。1972 年时，伯克希尔公司证券组合资产规模有 1 亿多美元，巴菲特却大量抛出股票，只保留了 16% 的资金投资于股票，把 84% 的资金都投资于债券。

1973 年，“漂亮 50 股”的股价大幅下跌，道·琼斯指数也不断回落，市场摇摇欲坠。那些 1969 年上市的公司眼睁睁地看着自己的股票市值跌了一半。

1974 年 10 月初，道·琼斯指数从 1000 点狂跌到 580 点，美国几乎每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种股票的市盈率都是个位数，这在华尔街非常少见。没有人想再继续持有股票，每个人都在抛售股票。

在市场一片悲观声中，巴菲特却高声欢呼。他在接受《福布斯》记者访问时说："我觉得自己就像一个好色的小伙子来到了女儿国，投资的时候到了。"

早在1986年，巴菲特清楚地表达了他对大牛市的看法：

"还有什么比参与一场牛市更令人振奋的，在牛市中公司股东得到的回报与公司本身缓慢增长的业绩完全脱节。然而，不幸的是，股票价格绝对不可能无限期地超出公司本身的价值。实际上由于股票持有者频繁地买进卖出以及他们承担的投资管理成本，在很长一段时期内他们总体的投资回报必定低于他们所拥有的上市公司的业绩。如果美国公司总体上实现约12%的年净资产收益，那么投资者最终的收益必定低得多。牛市能使数学定律黯淡无光，却不能废除它们。"

事实证明，巴菲特是正确的。



巴菲特的成功启迪

巴菲特善于逆向思维，在他的投资生涯中，一直避免让股市牵着鼻子走。股票市场的多数投资者和基金经理思维敏捷，热衷于股市的短线操作，但时常陷入困境。聪明的投资者往往选择逆向操作，比如在大家惊慌失措时，反而大量买进，因为此时正是对这种绩优而低价的公司进行投资的有利时机。由于经济状况波动不定，因此不必关注这种经济波动现象，而公司的长期业绩才是关键。虽然经济状况并不重要，但关注通货膨胀十分必要，因为通货膨胀会降低公司的赢利，投资者应该留意公司应对通货膨胀的能力。 逆向操作意蕴深远，不能单从字面理解。举例来说，人们总想快速致富，所以在利多的时候买进，在利空的时候卖出。这样的群众心理已经违背了投资的本意，而只在乎数字的涨跌，所以常常会错估股票的真实价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在别人后退时奋力前进

未来永远是未知的，对于能力有限的人来说，试图去对市场做出预测是不明智的，因为你永远也不会找到答案。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

20 世纪 70 年代，低迷的华尔街股票市场曾出现了一次令人不解的逆市投资现象。1972 年的时候，投资股票的年终收益率在 11%左右，而同期的国家债券利率和股票收益率与之相比高出了将近五个百分点。按照常理推断，将会有大量的投资者放弃购买股票而去购买债券。因为这一年的股票市场将不会很景气。但是令人不可思议的是，事实却恰恰相反，很多债券持有者都将手里的债券售出，而转向了低迷的股票市场，导致股市价格迅速高涨。

这种不符合常理的现象引起了巴菲特的注意。在他看来，之所以会出现这种情况，是由于股票价格的短期走势令大多数投资经理人感到迷茫，在这种情况下如果贸然进入股票市场可能会遇到麻烦。不想，大批勇敢的投资者却逆市而动，结果反而获得了可观的收益。为此，巴菲特专门写了一篇文章表达了自己的看法。巴菲特认为，当股票市场一片繁荣的时候，要想在此时大赚一笔几乎是不可能的，因为高昂的价格总有一天会将你的利润抵消。所以巴菲特一直以来所坚持的原则就是，在别人后退时要勇往直前。这正如他所说："我们只是设法在别人贪心的时候保持警戒谨慎的态度。唯有在所有人都小心谨慎的时候我们才会勇往直前。"

20 世纪 70 年代初期的华尔街显得格外平静，股票交易大量减少，很多投资者都暂时离开了这里。这在巴菲特看来简直是天赐良机，于是他开始了他的"掠夺"之旅。首先，他瞄准了传媒业的巨头《华盛顿邮报》；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



接着，把陷入困境的GEICO公司收入囊中；随后，他又大量购买了华盛顿电力供应系统的债券；然后，他又一鼓作气地将美国一家饼干制造公司拿下。

就这样，巴菲特在人人退缩的时候，突然出击，以闪电般的速度席卷了整个华尔街股市，空荡荡的舞台上只有他一个人在舞蹈，尽管略显得孤独，但是他却兴致勃勃。他的行为总是让人们匪夷所思，他的眼光让人们自愧弗如，他的判断让人们不禁要问，他是否被赋予了什么特异功能？所以当大部分投资者都对可口可乐公司和通用食品公司抱有怀疑态度的时候，他却不失时机地向它们抛出了橄榄枝，进而让时间证明他是对的。

在巴菲特诸多投资案例中，对《华盛顿邮报》的投资，可以说是个别人后退我独前行的经典范例，让我们重温这个案例。

《华盛顿邮报》，在美国传媒界具有举足轻重的地位，它的规模庞大，拥有四家电视台、《新闻周刊》杂志以及印刷厂。良好的经营历史为它造就了辉煌，同时也招来了众多投资者的关注。但是任何公司都不能永远成为常胜将军，股票市场的残酷并不会因为它曾经的辉煌而对它手下留情。20世纪70年代，华尔街股市出现了严重的危机，股市大幅滑落，股价瞬间跌到了谷底，伴随着它下跌的是投资者对于股市的期望，而它持续的时间如此之长，足以摧毁任何人的意志。人们陷入了极度的恐慌，迷茫到了极点。此时的《华盛顿邮报》也失去了往日的耀眼的光芒，它的股价直线下滑，曾经被人们捧上天堂的它，瞬间就被摔到了地狱，没有人再对它感兴趣了。

与大部分投资者相比，此时的巴菲特却显得异常忙碌。因为他正着力在研究这个让他垂涎已久的公司。

他了解到，此时《华盛顿邮报》的价值已经被远远低估了，如果此时将它买下，那么就会捡个大大的便宜。于是他开始为这个绝好的交易而忙碌奔走了，他将伯克希尔公司的大部分债券卖掉换来了大量的资金。在1973年，他连续投资4 000多万美元，买下了《华盛顿邮报》大约10%的股份，这时他才露出了满意的微笑，因为他终于成为了该公司最大的股东。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当那场令《华盛顿邮报》倍感痛苦的股价大跌的浪潮退去以后，《华盛顿邮报》经过10年的修整，此时它的股价已经开始向它的自身的价值回归，终于焕发了生机，属于它的春天到来了。这时的巴菲特在悠闲地喝着咖啡，因为他的正确判断让他成为了这场交易的最大赢家。

巴菲特总结说："价格之所以下跌是由于投资者总是对股票市场或是某个公司持有怀疑态度，事实证明这样的态度有时看起来似乎有些多虑，但是我们却因此获得了众多获利的机会，因为这种态度的直接后果是，给我们提供了非常具有吸引力的价格。"

所以，巴菲特从来不会像大多数投资者那样去猜测市场的走势，他总是冷眼观察周围发生的一切，当大多数人蜂拥而上时，他会提高警惕；但是当大多数人像潮水般退去时，他所要做的就是勇往直前。



巴菲特的成功启迪

绝大多数的投资者都有患得患失的心理。变化多端是股票市场所固有的本性，动荡起伏是股票市场的常态。但是在巴菲特看来，很多投资者都对股票市场的这一特性有所忽略。他们永远把当前股价走势作为自己是否进行买卖的唯一准则。所以在股票市场上常常会发生这样的情况：当股价下跌时，他们会显得急躁不安而将股票慌忙脱手以求得自身的安全；而当股价上涨时，他们就会幻想着自己可以大赚一笔，而又一反常态的疯狂抢购。其实，他们不曾想过就在他们将股票抛出之后，很可能会出现股价的回涨；他们也不曾想到就在他们疯狂抢购时，也很可能是风险到来之时。这两种状态对投资者来说都是有百害而无一利的。

借势投资，学会"借鸡生蛋"

聪明的投资者应该懂得如何利用别人的资源去进行投资，这样才能使自己的有限的资金，源源不断地为自己创造利润。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





巴菲特的独门匠法

凡是认真研究过巴菲特投资策略的人，都会同意专家们的这句评价："巴菲特之所以成功，就是因为他那高超的'借鸡生蛋'的本领，他用别人的钱为自己敞开了通向财富的大门。"巴菲特早期投资保险业就是一个借鸡生蛋很好的例证。

众所周知，保险业有着和其他行业不同的特点，客户缴纳的保险费用是为将来有一天万一发生意外而做的准备。但是事实上意外发生的概率太小了，这就相当于客户把资金存在了保险公司，而保险公司就可以支配这些费用。按照行业的规定，保险公司的股东有权利得到客户交付的保险费用。这就意味着股东们可以很轻松地就能赚到一笔，而且可以用这笔钱来进行其他投资，获得更大的利润。精明的巴菲特当初之所以选择了保险业作为投资目标，原因就在于此。由于客户发生意外的情况十分小，所以这些费用就无需用作意外赔偿。这样一来，巴菲特就可以将这部分费用挪为他用，于是他瞄准了股票市场。

就这样，他把投资保险业所赚的少量的钱拿到股票市场上去购买股票，天长日久利润就像滚雪球一样，越滚越大。

巴菲特曾对不止一个人这样说过：聪明的投资者应该懂得如何利用别人的资源去进行投资，这样才能使自己的有限的资金源源不断地为自己创造利润。纵观巴菲特从两手空空的大学生到身家百亿的"股神"、富豪的一生，这句话或许是他对自己的成功最关键最重要的智慧总结。

巴菲特大学毕业以后，曾在一家投资公司工作了很长一段时间，但是一心想创出一番事业的他，不甘心永远为别人工作，他有了自己创办公司的打算。但是他所面临的第一个难题就是缺乏资金，于是他开始东凑西借，终于筹到了少量的一笔钱，然后他用这笔钱做为"借鸡"的"饲料"，不断吸纳他人的资金，不断地利用别人的钱进行股票投资。当他用借来的"鸡"所生下的"蛋"足够多的时候，野心勃勃的他开始酝酿下一步行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动——财富人生规划。从此，财富的大门开始徐徐地向他敞开。

如今的巴菲特终于成为了投资界名副其实的“股神”和富可敌国的财富和享誉世界的名声。可以说，这一切都源于巴菲特的身上拥有着作为一个“股神”所拥有的与生俱来的投资天赋。在巴菲特铸就自己那固若金汤的财富王国时，他已经将他那借鸡生蛋的本领发挥得淋漓尽致了。

1956 年，巴菲特辞别老师格雷厄姆，返回自己的家乡奥马哈，准备大展宏图，拥有真正属于自己的公司。当时，他没有多少钱，主要是在亲朋好友的资助下开始投资事业。在创业初期，由 7 个合伙人共同出资 10.5 万美元，当时巴菲特的投资却只有区区 100 美元。以后的 13 年，巴菲特的资金以每年 29.5%的速度向上增长。在合伙期间内，巴菲特不只买下较冷门的股票，也尽量地保持对许多公营企业和私人企业的兴趣。

1962 年，巴菲特开始大胆购买伯克希尔纺织公司的股票。他深知，仅靠自己那点钱绝对是杯水车薪，但只要联合更多的投资人一起投资，伯克希尔公司——这个巴菲特早已看好的庞然大物一定会归顺自己，变成自己种的摇钱树。不久，在巴菲特的鼓动下，随着投资人的陆续加入，越来越多的资金汇入了巴菲特的手中，越来越多的合伙关系也跟着建立起来。到了 1963 年，巴菲特决定重组合伙关系，使公司成为一个合伙体。到 1965 年之前，巴菲特的合伙体的资产已达到 2600 万美元。1969 年时，巴菲特的持股从最初的不足百万美元已经成长到 2500 万美元，“借鸡生蛋”已使他足以控制伯克希尔公司。

在 20 世纪 70 年代，巴菲特买下了 3 家保险公司，且购并了其他 5 家保险公司。今天，在产业保险业界中，伯克希尔公司的投资组合净值已在美国排名第二。毫无疑问，巴菲特是一个善于学习、敢于开拓进取的人，他不但善于借钱谋利，还善于借智谋财。他的极高的投资天赋再加上他的谦虚谨慎不断学习的能力，使他拥有超乎寻常的投资智慧，形成了独具魅力的投资风格，并获得极大成功。如今的伯克希尔公司以控股公司而闻名于世。除保险公司之外，伯克希尔公司还拥有报纸、家具、糖果、珠宝、百科全书出版社、真空吸尘器以及制造和销售服务的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特说：通货膨胀是投资者最大的敌人。从一个相对较长的历史周期看，战胜通货膨胀较好的金融工具主要是股票，而不是债券、存款、现金和房地产。

巴菲特始终认为通胀并不是一个单纯的经济现象，钞票的不断印刷推动通胀率越来越高。他始终认为通货膨胀是公司盈利最大的敌人。他对通货膨胀是极其小心的，在自己的公司年报中经常会有好几页的内容提到通货膨胀。

巴菲特深知，通货膨胀到来时，投资是不能从中获利的。曾经有一个通货膨胀时期，巴菲特很看好自己的长期投资业绩，就把伯克希尔的股价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

走势跟金价走势做了个对比，结果发现黄金也涨了几十倍，也就是说通货膨胀时期投资并没有帮助自己挣更多的钱。但巴菲特却了解了这样一个事实，在通货膨胀时期，投资于受伤害最小的公司就等于是挣了钱，起码可以让自己的钱少受损失，而且在经济形势恢复后，所投资会很快升值，弥补之前的所有损失。于是，巴菲特开始投资股票时注意规避那些会被通货膨胀伤害的公司。巴菲特认为，需要大量固定资产支出来维持经营的企业往往会受到通货膨胀的伤害；需要较少的固定资产支出的企业也会受到通货膨胀的伤害，但伤害程度要小得多；经济商誉高的企业受到的伤害最小。

作为长期价值投资的实践者，巴菲特表示，通胀到来，投资务必谨慎。不要一有好转就马上行动，他总觉得通货膨胀在蛰伏中，而不是全然消失。

所以巴菲特投资的企业都是能克服通胀的。他投的都是轻资产的公司，有形资产少，盈利能力强。当通货膨胀来临的时候，这些轻资产的公司，只需要增加少量的有形资产投入，就可以扩大生产规模提高盈利。而那些高有形资产的公司，比如钢铁公司，要扩张就要大规模投资增加有形资产，在通货膨胀的背景下，扩张的成本就会很高，相应增加的盈利有限。

巴菲特热衷于投资那些具有消费者独占的公司。他在投资这些企业的同时，通货膨胀也会让他的投资价值增长，帮助他变得富有。这就是出色投资家的高明之处。

巴菲特以喜诗糖果为例来说明这个现象。

1972 年，喜诗糖果的盈余约为 200 万美元，同时账面上有 800 万美元的净有形资产，这意味着喜诗的厂房设备及存货，在扣除费用和税赋之后，有 200 万美元属于净利。

伯克希尔公司在 1972 年付出约 3500 万美元买下喜诗公司，相当于 8%的税后回报率，和当年度的政府公债所提供的回报率 5.8%相比，喜诗的税后回报率 8%显然不差。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在通货膨胀恶劣的环境中，巴菲特又是怎样做到投资获利的呢？

巴菲特在选择抗通货膨胀企业的标准时，是这样分析的：

假设一家经营情况比喜诗公司差一些的钢铁厂，年度净利为200万美元，净有形资产1800万美元（钢厂设备成本较制糖业高）。这样两个不同性质的企业同样都年度赚取200万美元利润，但不同的是喜诗公司以800万净有形资产就创造了200万美元的净利，而钢铁厂却以1800万美元净有形资产才创造出200万美元利润。加上通货膨胀的因素，假设未来10年，产品价格、销售数量和利润都会成长，因为消费者的薪水增长，两家公司净利会变成400万美元。然而设备更新的过程中，喜诗公司只需要花费1600万美元，而钢铁公司则要花费3600万美元，所以在通货膨胀的周期下，很多企业会受到伤害，但那些具备消费独占性的公司却不会受到损害，反而还能从中受益。

真正能在通货膨胀时保持盈利增长的公司是非常少的。所以巴菲特会寻找经济商誉高的企业投资。像可口可乐公司，它要扩张，找些灌装厂帮它就行了，它不用大规模投资建厂，在通货膨胀时甚至还可以提价，所以巴菲特投资的公司：第一，它是轻资产的，商誉很好，盈利能力很强；第二，它的负债很少，非常稳健。巴菲特找的都是现金流非常好的公司，通过公司自己的充足现金流就能维持公司的发展，不会因为通胀的发生而产生负债直到破产。



巴菲特的成功启迪

经济学理论告诉我们：相比较而言，通货膨胀时期受打击最大的不是穷人而是有钱人。钱越多缩水的也就多，损失就越大。

当席卷全球的金融危机飓风刮过，那些倍涨起来的资产以更加倍的速度消退时，人们忽然发现，通货膨胀如同一只巨手，在看不见的时候深深地插入投资人的口袋，狠狠地把他们的钱一把抓走。

在通货膨胀时期，钱该怎么用，资本该做些什么呢？汇丰晋信基金管理有限公司的十大投资金律中的一条提出："只有投资才能抵御通货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

膨胀对财富的侵蚀”。

即使投资者不能从通货膨胀中获利，也可以寻找其他方法以避开那些会被通货膨胀伤害的公司。通常说来，需要大量的固定资产来维持经营的企业往往会受到通货膨胀的伤害需要较少的固定资产的企业也会受到通货膨胀的伤害，但伤害的程度要小得多；经济商誉高的企业受到的伤害最小。

不忽视投资的微小细节

无论是店铺商场、医院旅馆，还是自己的公司，只要你稍微留心一点，都能够发现很好的投资机会。不要杜绝观察，机会其实就在你身边。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

巴菲特指出，投资需要特别注意那些事关重大的细节，留心细节，有助于做好准备。

有一次巴菲特在地上看到一枚硬币，就弯下腰拾了起来，当时所有在场的人都惊讶不已，他说：“这是另一个十亿美元的开始。”

这是巴菲特告诫大家在投资中要注意任何一个细节，要珍惜财富的一点一滴。积累财富是从一点一滴的小事做起的，不要幻想一夜暴富。沃伦·巴菲特这个世界上唯一一个靠股市成为亿万富翁的人，他把细节看得和那些大事一样重要。因为无论他的投资策略还是商务策略，巴菲特始终认为成败的关键在于细节。巴菲特投资的精髓之一就是：细节是一种能量，是一种用心做事的极致之美！

的确，那些原本看起来不值一提的小事，随着时间的推移，可能会对你的投资产生重大的影响。以手续费用和基金管理费用为例，你支付的每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一笔手续费都会让你的总资产减少，你支付的每一笔基金管理费也绝不会给你带来任何回报。这些费用可能看起来不多——每周的手续费用不过15或者20美元，每年缴纳的基金管理费用也不过几百美元。但随着时间的推移，这些费用将累积起一个较大的数目。即使是那些貌似廉价的手续费，如果你每天都要做几次交易的话，累积起来也是惊人的。

税收是众多事关你投资计划的“小事”之一，但是随着时间的推移，延缓纳税会对你的股票增值产生重大的影响。延缓纳税听起来可能是一件小事情，但如果你是一个长期投资者，这就成了一件大事了。当你正在股市大显身手的时候，很容易忽视这些点点滴滴的细节。当一个人在股市上每年能获得40%的高额回报，他是不会在乎那每周40美元的手续费的。但这些细小的费用累积起来，每年将达到2000美元。对许多投资者来说，他们心中的股市似乎只会永远上升，在他们看来，这些细节的东西似乎可以忽略不计。但那些在股市上久经历练的投资者却深知，仅凭过去两三年的市场行情对未来股市作出长远预期会犯大错。因此，在大多数年份里，当市场回复到正常状态时（大约11%的年回报率），诸如税收和手续费之类的小事情将显得很重要。曾有人计算过，如果投资者每次交易不赢利，连续交易100次，仅扣掉的手续费将使本金损失巨大。

那么，中国股市的手续费收取标准是怎样的呢?

一是印花税，按成交金额的0.1%（卖出时收取，买入时不收）计算，这是国家统一规定征收的。

二是佣金0.05%~0.3%，按成交金额计算。不同的证券公司征收比例不完全一致，只要不高于0.35%都符合国家规定，最低的则没有规定。一般来说，佣金总体水平都差不多，但不同公司不一样；同一公司不同交易方式（如网上交易和电话委托）也不一样；不同资金（大户和散户）也可以不一样。现在一般佣金水平是网上交易在0.1%左右，而现场交易或电话委托在0.2%左右。但要注意，佣金最低收取标准是5元。比如你买了1000元股票，实际佣金应该是3元，但是不到5元都按照5元收取，所以每次买卖股票，数量都不要太少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三是过户费（仅仅限于沪市）。每一千股收取 1 元，就是说你买卖一千股都要交 1 元。深圳交易所的股票，不收过户费。

用公式表示就是：

买入成本 = 买入股票数量 × 佣金 +1 元委托费 / 股票数量

当然，卖出的话要在此基础上多千分之一的印花税。

有位股民曾把一年里所有的交割单汇总起来，通过计算发现，过去一直忽视的股票手续费问题对他的危害，远远超过任何一次失败的交易。可见，不经意的一个细节的疏忽，都会给投资带来不少的损失。注重细节，是投资者应当养成的一个良好习惯。

巴菲特曾有感而发地说："作为一个投资者不但要在股市内处处留心，而且还要做一名股市外的有心人。这样就能够发现受到广大消费者欢迎的产品，同时也可以捕捉到赚钱的良机。"

一次，巴菲特因为过度忙碌而生病住院，这对于习惯了繁忙的巴菲特来说，就像是被突然扔进了隔音室，百无聊赖的巴菲特就在医院里这儿走走、那儿看看，以消除心中的空虚和寂寞。此时一种治疗头痛的药进入了他的视线。经过仔细地询问之后，他了解到这是一种非常受广大消费者欢迎的药。此刻一个念头突然一闪而过，如此畅销的良药定会有广阔的市场，如果对其进行投资，那么从中获利当然是自然而然的事了。于是他立刻拨通了办公室的电话……此后的几天里，他的助手忙得不亦乐乎，一番精心安排之后，巴菲特如愿以偿，成了该药品公司的最大股东。

几年过后，公司业绩果然不出巴菲特所料，一直状况良好，然而该公司的股价涨幅如此之大，是大大超出巴菲特当初所想象的。



巴菲特的成功启迪

巴菲特总是提醒所有投资者，在众多的生活细节中隐藏着无数的机会，只要你耐心地观察、仔细地寻找，机会就一定会出现在你眼前。对于这一点巴菲特可以说是深有体会。作为世界上最出色的投资大师，巴菲特"慧眼识英雄"的本领可以说是到了炉火纯青的地步了。在他几十

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



年的投资生涯里，曾与无数种股票打过交道，哪怕是那些毫不起眼的股票，在巴菲特眼里都是不可忽视的，因为他知道并不是每一块金子都会发光，机会总是会跟寻找它的人捉迷藏。当那些投资者在股票市场里忙得不可开交、汗流浃背时，当他们在为没有投资目标而挠头顿足时，巴菲特早已经启程奔向了外面更广阔的世界，在他看来，人们的思维容易僵固，行为容易从众，所以人们往往会画地为牢，将自己牢牢地捆绑，那么此时外面的风景就永远和他们无缘了。投资获利的前提就是要找到能够投资的股票，而在人人都垂涎三尺的地方，事实上获利的机会已经大大减少了。此时只有做到“眼观六路，耳听八方”，才能够在激烈的争夺中抢得一块蛋糕。

有这样一句俗语：“绊倒人的往往不是大山，而是一颗颗不起眼的小石子”。在投资中，如果更加关注那些容易被忽略的细节，并把这种关注细节培养成一种习惯，那我们就能获得更大的进步。

在股市之外留心寻找机会

作为一个投资者不但要在股市内处处留心，而且还要做一名股市外的有心人。这样就能够发现受到广大消费者欢迎的产品，同时也可以捕捉到赚钱的良机。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

“学诗工夫在诗外”，股市投资的道理也是一样。投资股票者必须是个博学之士，而且还要处处留心。投资大师巴菲特不仅在投资市场上十分注意观察股市的变动情况、不断总结心得体会，而且在股市之外也处处留心。特别是每当股市不景气时，他更是加格外小心，而且在股市之外的生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

活中，还处处用心观察，寻找发现可以投资发财的机会，只要从留心的观察中发现任何细微的机会，他都会抓住，在进行一番仔细研究后，确定自己的投资方向和领域，大规模地购入股票。

哈尼斯公司是美国当时一个生产丝袜的小企业，由于规模小、名气小，使得它在跟那些大型的丝袜企业竞争时，总是显得底气不足。但它的管理者并没有因为公司的弱势地位而放弃努力。他们猜想，如果丝袜的质量足够好，消费者穿在脚上倍感舒服，那么消费者就不会去计较它是不是出自于哪家名牌企业了。当然这只是一个猜想，事实到底是不是如此，还需要做一个市场调查。于是，他们就将少量的试用丝袜投向了市场，需要说明的是，这个市场并不是大型的百货商场，而是街边的杂货铺。经过一段时间的观察，他们发现这种丝袜非常受欢迎，甚至超过了他们的想象。于是，信心十足的他们开始大批量生产，然后迅速投向市场，结果每批次的丝袜上市后，都在很短的时间里被抢购一空。

无独有偶，在离巴菲特住处不远的地方，有一家杂货铺也在卖这种丝袜，这当然引起了整天从它门前路过的巴菲特的注意。一天，路过的巴菲特走进杂货铺，对该丝袜产品进行了咨询。得知，原来这种丝袜如此受大众欢迎就在于这种丝袜是由一种叫做重丝的材料制成，弹性大、耐磨，穿在脚上格外舒服。回到家，巴菲特便迫不及待地找资料，开始对生产这种丝袜的公司进行详细的调查。原来该公司的名字叫做哈尼斯公司。令巴菲特有些吃惊的是如此名不见经传的小公司竟然能够生产出这样质地优良的产品，看来它的管理者一定非常有头脑。另外一个细节同样引起了巴菲特的注意，那就是它独特的销售方式，和那些看重闹市区大型商场的厂家不同的是，反其道而行之的它选择了街边小铺、路边小摊，这样一来不但为消费者购买丝袜提供了方便，而且还为公司节省了开销，同时也使得这种丝袜的价钱要比其他丝袜便宜。如此一箭三雕的做法，不愧为聪明之举。

要知道巴菲特早已对投资纺织业产生了浓厚的兴趣，只是在发现哈尼斯公司前一直没有遇到合适的公司。如今这个意外的发现当然令巴菲特惊喜万分。惊喜之余，巴菲特便开始大量买进该公司的股票。结果，事实证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



明巴菲特又一次成功了。

巴菲特是一个善于在生活细节中发现机会的投资大师，正是由于他的细心留意，让他总是能够发现别人所发现不了的机会，也使得他确立了投资界任何人都无法取代的地位。



巴菲特的成功启迪

巴菲特告诫投资者，每一天都会有很多机会从我们身边“走过”，关键是看我们能不能发现并抓住它们。如果我们能够细心留意身边的一切，那么，我们就会有意想不到的收获。因为，机会总是会眷顾那些有心人。

然而与巴菲特不同的是，很多投资者抱有急功近利的心理，总是把自己固定在股票市场上。他们总是担心赚钱的机会悄悄地溜走，于是便寸步不离，对于外面的一切不闻不问、漠不关心，所以，当机会真的来临时，他们却没有察觉。

处处留心皆财富。作为投资者，必须经常留心股票市场上的每一个细节，不断分析，并做出正确判断。这样，财富自然会聚在你的身边。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章　心理成熟，玩的就是心态



投资市场，考验的是投资者的心理素质。在股市的风云变幻中，谁能始终保持沉着冷静、独立思考、自信理智、耐心坚毅，谁就能笑到最后。巴菲特就是心理素质极为出色的楷模。“在别人贪婪时恐惧，在别人恐惧时贪婪。”没有良好的心态，绝对做不到这一点。

把投资当做一种生活态度

要把投资当成一种生活，而不是投机或赌博。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

有人说，巴菲特的一生，只从事一种事业——投资。但他的投资与其他人的不同，他不是投资实业，而是投资金融资产，包括收购公司、购买股票、购买债券等。巴菲特在投资市场上所获得的巨大成功是有目共睹的，并且被许多投资家所认可。于是很多人试图在分析与总结巴菲特的投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资生涯时，希望找到一条可以借鉴的成功捷径。那么，这条捷径到底是什么呢？回答也许就是——把投资当做生活。

巴菲特把投资当做一种生活，24 小时不离投资，投资是他的一切，而不仅仅是他的职业。所以，他每时每刻都在用负责、认真的态度，简单、有效的方法，数十年如一日，心无旁骛、执著地从事自己的事业，他甚至连做梦都在想着投资，最终把投资做成一种艺术，做到一种境界。把投资作为一种生活方式，是巴菲特投资哲学的精髓所在。

一天晚上，巴菲特和他的妻子苏珊受邀去朋友家中吃饭。晚餐过后，他们的朋友架起幻灯机向他们展示金字塔的照片。这时候巴菲特说："我有个更好的主意。你们给苏珊放照片，我去你们的卧室读一份年报怎么样？"

读年报不光是巴菲特的爱好，还是他最喜欢的休闲活动。"他有一种能让他赚钱的爱好，"伯克希尔公司的纺织品推销员拉尔夫·里格比说，"读年报对他来说是一种放松。"

放松本身就是巴菲特的投资风格。他唯一可能感到有压力的时候就是市价低得离谱，而他的好的投资主意比钱还多的时候。



巴菲特的成功启迪

投资需要一种精神，更需要一种心态。把投资当做一种生活的心态，成就了天下无双的"股神"巴菲特。一般投资者也能获得可观的利润，即使投资并不是自己的全职工作。但要想做到巴菲特那样的境界和成就，必须像投资大师那样为自己的投资目标而竭尽全力。用美国第 28 届总统伍德罗·威尔逊的话说："世界上没有什么东西能取代持之以恒的精神。才华不能，有才华但不成功的人随处可见。天赋不能，天赋无回报几乎是一句谚语。教育不能，这个世界挤满了受过教育的被遗弃者。只有毅力和决心是万能的。"

作为一个普通的投资者，要想投资成功，必须明确自己的投资目标，坚持数十年，一以贯之的融入到自己的生活中，为自己的投资目标而努力，总有一天，就会获得不凡的成就。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资最重要的是具有良好的心态

合适的性格与合适的才智相结合，才能产生理性的投资行为。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

在股票市场中，有些股民屡战屡败，屡败屡战。他们往往不从主观心态上找败因，反而诅咒专家太歹毒，怪罪股评家预测失误，甚至埋怨政府突发利好消息，生气上市公司业绩不佳。但是，他们从未认真地思考过，为什么在同样的市场条件下，还是有人赚到了不少钱呢?

股票市场每天都充满各式各样的诱惑，如何抵御这些诱惑，如何长期走自己既定的投资道路，靠的就是自身强大的自制力和自信心。贪婪、恐惧、幻想、奢望这些人性的弱点驱赶着一批又一批的股市弄潮儿置身股海，但最终游到财富彼岸的却没有几个人。很多散户无时无刻不沉迷于各种复杂的图表之中，经常要遭受着被自己选中的潜力股掀翻的折磨。

事实上，在面对充满诱惑的投资市场时，大多数投资者会被巨大的利益所迷惑，使他们永远无法看清动荡多变的股市背后的真相，从而导致血本无归。

巴菲特认为，挑战股市心魔，确为极难之事。他说："只是希望自己与众不同，根本没有用。身为投资学家，我深知仅仅告诉某人要如何行动是不够的。"

在股市中，什么都是容易变化的。因为科学技术日新月异地变化着；行业兴衰也是轮流交替的；国内外经济气候也是瞬息万变的；政策措施也是经常调整变动的；黑马股也是变化得眼花缭乱的；股价随机漫步般地时常波动；股民的心态也是随时变动的。

巴菲特以自己的投资实践证明，在股票投资中，最重要的是心态。但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是，实际操作中能做到不受市场环境影响，常年保持平和心态的人又有几个？万千股民都向往着找到“炒股绝招”、“制胜法宝”、“跟庄秘诀”，从而在股市中所向披靡，建功立业，迅速致富。许多股民经常会遇到这样的情况：面对同样的基本面信息，会见好见坏；面对同一张技术图表，会见仁见智；面对同一条政策消息，会见多见空。巴菲特认为，任何一种投资理论或操作策略，都必须靠人的心智来驾驭。由此，他指出任何一种投资理论或操作方法，最后还要结合当时的具体情况来判断与决策。

关于股价上下波动，从表面来看，是由于基本面或技术面的改变所引起的；但从深层来看，则是心理面对基本面或技术面的变化所作出的反映。因此，巴菲特说，股价波动其实是人心在动，是千万人智力比拼与心态较量的最终结果。当投资者涉足股市的金钱游戏时，往往会产生特异的态度和行为。有的人平时非常小气，但在股市上却慷慨大方。有的投资人最关心的似乎不是赚钱多少，而是想借此证明自己的聪明才智和自我价值。因此，在股市中心理分析很重要。

1988 年，美国心理学家 R. 巴瑞克出版了《心理陷阱——掌控投资的内心世界》。他在此书题为“我们的敌人就是自己”的自序中写道：

“经济因素（指外在环境）对股市的影响力固然不容置疑，然而股票市场若只是反映经济信息，它的变动就不会这样激烈，也比较容易掌握，实际情况却不是这样。使股市显得复杂而又具有挑战性的原因，还包括人的内心世界，如感觉、情绪和判断等人性因素在内。这些心理因素，往往就是阻碍我们在股市成功的绊脚石，投资人必须学习如何去克服这些障碍。我把这些障碍称之为‘心理陷阱’。这些心理障碍并不因知识程度或智力高低而有差别，一个精明的投资人受心理障碍的影响，并不亚于一般投资人。”

众所周知，股神巴菲特在他近半个世纪的投资生涯中创造出了令人瞩目的辉煌成就，他也因为这样的成就赢得了人们的连连称赞。很多人在称赞他的同时，不禁在问，巴菲特究竟为什么能够取得这样的成功？其实，巴菲特在许多公共场合对此早已做出了解释。他把他的成功归结

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于他良好的心态。在他看来，一个投资者是否具有良好的心态将决定他最终的命运。

这在巴菲特看来，投资失败最根本的原因就是投资者所固有的心态导致的。巴菲特说："一个投资者的投资业绩取决于你是否具有一个良好的心态，如果投资者能够在极具诱惑的股票市场始终保持良好的心态，那么他就可以冷静地面对市场的千变万化，在此基础上做出冷静的分析，从而做出正确的投资决策，这样一来他不仅可以避免遭受巨大的损失，而且还可以从中获得巨大的投资回报。

事实上，股市上最大的敌人不是别的，而是自己的心态。生活中的巴菲特始终拒绝任何形式的赌博，即使胜算很大也绝不参与。他说："如果你不学会在小的事情上约束自己，你在大的事情上也不会受内心的约束。"为此，巴菲特从来不参与自己不能控制的事情。他之所以在投资领域获得巨大成功，关键在于他具有的这种良好的心理品质。



巴菲特的成功启迪

在中国股市中投资，具备良好的心理素质相当重要！

中国股市是个非完全市场化的股票市场，有很多行为都是巴菲特严厉警告的危险举动。然而，不少中国股民似乎忘记了股神的告诫，听消息、跟庄炒股票的非理性投机反而是最普遍的投资模式。许多人根本不对上市公司进行哪怕是最简单的基本分析，只要一听说有消息就疯狂地买入或卖出。这样的情况在股市中经常发生。

股市好比是战场，在血雨腥风的战场，战胜对手的前提就是先要战胜自己。可是现实中，好多投资者不是首先战胜自己、控制自己，而是走在尽心钻研如何去战胜市场、战胜庄家这条虚无缥缈的不归路上，殊不知市场是永远不可战胜的，庄家也只是一个低位消化别人，高位被别人消化的一个过程。他们既可以说是虚幻的，又可以说是现实存在的，这些应该都是剑走偏锋的真实写照吧！总贪图短线暴富，到头来，往往竹篮打水一场空。置身于此，一旦被贪心所蒙蔽，那么股票市场就已悄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然变为“高智商”人群的屠宰场了。

行为金融学的研究成果告诉投资股民，身处股市中，必须在战胜市场之前战胜自己，不要过度迷信自己，要尽量避免犯常见愚蠢的错误，保持自制，保持良好的心态。

耐心是投资成功的不二法宝

一种近乎于懒惰的沉稳一直是我投资风格的基石，如果投资者可以做到始终保持自己的耐心，那么巨大的收益一定会将你的腰包填满。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

多年以来，股神巴菲特都是很多投资者所关注和研究的对象，他们对于巴菲特的投资理念可以说是已经到了了如指掌的地步，但是令他们百思不得其解的是，即使是这样，他们仍然不能真正像巴菲特那样屡战屡胜。其实最根本的原因就在于，他们都忽略了巴菲特身上的一个最大的特点——耐心。

巴菲特的耐心在他进行投资的过程中始终伴随着他。当这些投资者争先恐后地抢购时，巴菲特却显得气定神闲、冷静而淡定，他总是在观察时机，直到其他人都丧失信心，将手中的股票大量抛出时，巴菲特才会采取行动，低价买进那些价格便宜而又优秀的股票。

在股市的不断波动中，许多人没耐心，跑进跑出，换来换去买股票，可是巴菲特却一条道走到底，许多股票一买就是十几年不动。他的方法简单至极，他的成功无人能及。在股票低于实际价值时买入坚决持有，等到股价超过其内在价值他就会毅然抛出。很多人往往等不及到股票价值被市场承认时，便已早早脱手。这就是一般投资者与股神的巨大差异。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在20世纪60年代末，华尔街股市出现了狂飙式的上涨，刹那间众多的投资者都开始竞相购买，可巴菲特却认为此时的股票是不值得投资的，因为这些股票都不符合他的投资标准。于是巴菲特选择了等待，他清算了公司的财产，并解散了公司。这样的等待是极其漫长的，直到1972年股市达到低点时，巴菲特才重新回到了市场，去继续寻找符合标准的投资对象进行投资。

很多人都对巴菲特那看似漫不经心的行为感到迷惑不解，而巴菲特的解释是："凡事欲速则不达，机会并不是随时都有，更不会在你需要时出现，其实很多时候，我们会发现我们几乎大部分时间都消磨在等待中，这似乎有些令人厌烦，但我们必须为了我们将来的利益而付出百倍甚至是千倍的耐心。"

在巴菲特看来，耐心是投资成功的法宝，但是许多投资者在进入股票市场时总是会显得心浮气躁，他们从买入股票的那一刻，就不知不觉地成为了股价走势的奴隶，他们已经无法像巴菲特那样相信投资对象本身的成长价值，因而也就无法像巴菲特那样对市场价格的波动毫不关心。他们总是害怕自己的投资利益会昙花一现，而一旦股票价格出现波动，他们就迫不及待地将股票脱手。所以，他们永远也无法体会获得长期收益的喜悦。



巴菲特的成功启迪

对股市投资而言，耐心是一种纪律，更是一种境界。当股市中缺少有投资价值的股票时，短线频繁操作就只能火中取栗。潮落自有潮涨，唯有以坚定的信心等待机会，方能赢得市场，赢得未来。而在现阶段，我国只存在成熟的投机家，根本不存在真正意义上的投资家。

"耐心"对于我们股市中人有了更多的实际指导意义：持币的，要坚决克服小手痒痒的习惯，不轻易进场，严阵以待。须知，在熊市（哪怕在平衡市道），空仓持币是一种更为积极的投资方法。虽然国内股市只有持筹才能有赢利的机会，但也应把此理念作为铁律，亦即通常所说的保存实力。持币者能够把对市场的绝对话语权紧握在自己手中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



而持筹者，就只能由市场说了算，自己无法决定。因此，投资者要活着，首先要有生存的工具——现金，没有现金只有股票，那只好“听天由命”了。

持股的（特别是仓位较重的）除了做好伺机减磅的工作，更应保持一颗平常心。股市下跌折磨人，但此时唯有耐心地、心平气和地分析“跌跌不休”的性质和趋势，冷静地分析自己的处境，才能比较客观地作出清仓、补仓、换仓、持仓的决定。具体问题具体分析，不可心急如焚地一刀切，特别是当指数已处于底部区域时，更需耐心等待，坚信跌久必涨。有眼光的投资者应该懂得在低迷的时候人弃我取，耐心等候，待金子闪光之时套现。

总之，要时刻牢记巴菲特的投资忠告：成功青睐有耐心的投资者。耐心是对机会的把握，是对自己充满信心的表现。沉住气，耐住性子，相信自己的判断，一定会成为股市的最终赢家。

有自制力才能取得最后的成功

我们没有必要比别人更聪明，但我们必须比别人更有自制力。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

巴菲特在股票投资中取得的巨大成功，使人们对他的投资理念推崇备至，那么我们应怎样学习巴菲特投资理念的内涵实质和精髓要领呢？实际上，巴菲特最本质的投资经验有两条：第一条是坚持中长期投资，尤其是坚持长期投资；第二条是坚持做自己熟悉的股票。做到这两点，都需要有过人的自制力才行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特曾戏称，即使美联储主席格林斯潘对他悄悄耳语“将降息或提息”，他也绝对不会动摇而改变自己多年来一贯坚持的上述两条基本投资经验。这实际上告诉了我们“股神”正是这样炼成的：高度的自信和顽强的精神风格，高瞻远瞩的境界，以及坚毅的性格特征。而反观当今股市，不少投资者不缺资金，不缺技术，最缺乏的是自己的自制力。他们对消息却是非常敏感，把消息当做灵丹妙药和赚钱本领。只要稍有风吹草动或稍有微风轻浪，这些投资者便会立即掀起行情的剧烈波动，翻江倒海，不是直泻，便是狂涨，此起彼伏。其间这也恰恰是很多股民投资失误的最大缺陷。

对于巴菲特第二条经验，恐怕绝大多数投资者至今为止也无法具备。因为从市场实践中观察，不少投资者热衷于赶时髦、爱朦胧、喜题材，误以为捉到黑马，往往是不分青红皂白，拾进篮子里就是菜，品种选进 10 多只，持股各占二三百，真所谓是“圆台面上一大桌菜”，在频繁动荡的行情面前，弄得眼花缭乱，顾此失彼，无所适从，甚至于做坏了自己的心态，怨天尤人，指责谩骂。其实，倘若能像巴菲特一样做熟一两只股票，来回反复持续地做下去，其感性和理性收获必会不浅。因而掌握其股票内在价值，摸透其量价关系变化，熟知其市场股性，清晰其动态表现和静态现状，这才是真正的赚钱要领。这就要投资者具备坚毅的性格，不轻易放弃的品质。这一点我们可以从巴菲特不信人言，始终坚持持有吉列的股票直到高涨十几倍时才抛出的实例中，看到其坚毅性格和高度自制力令人佩服之极。

所以，巴菲特之所以能获得巨大的成功，与他具有强大的自制能力是分不开的。无论是在股市投资中，还是在日常生活中，巴菲特从来不参与自己不能控制的事情。

一次，巴菲特参加了一场户外高尔夫运动，在三天内一杆进洞的成绩为零。于是，巴菲特的高尔夫球友们决定同他打一个赌：如果他不能一杆进洞，只需要付出 10 美元；而如果他做到了，可以获得 20000 美元。当场的每个人都接受了这个建议，但巴菲特拒绝了，他认为人应该随时约束自己，通过一件件小事培养自制力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在数十年的投资生涯中，巴菲特正是以超人的自制力蔑视和回避了众多的市场诱惑，才能躲过20世纪60年代的“电子风潮”，躲过20世纪80年代的“生物概念”、“垃圾债券”，也躲避了20世纪末的“网络泡沫”。

投身股市，自制力是极为重要的。很多投资者出现失误不是因为他们不明白投资的原理，而是在于有时虽然明白的道理却做不到，根源就在于缺乏自制力。


巴菲特的成功启迪

对普通投资者而言，投资是一种自由度很大的行为，没有人监督、管理和限制你的操作，很多投资行为靠自己的决策和实施。具体操作上，我们要依据客观现实控制自己的投资行为，不要让投资行为反过来控制自己的投资思路：在情绪上，要排除股市涨跌的影响、排除个人盈亏的干扰，控制自己的情绪，才能胜不骄、败不馁，这是获得成功的基础；在思维上，可以进行创造性的思维，可以运用反向思维，但不能人云亦云，要保持自己的独立思维；在节奏上，不需要像蜜蜂那样忙个不停，股市具有独特时令季节和快慢节奏，投资者在对整个大势走向有一定把握的情况下，要懂得准时参与、适时休息；在选股上，对于一些可能获取暴利，但风险奇高的个股要注意回避，如即将退市的股票等。

很多投资者在投资中往往都没有足够的自制力，而要培养自制力，就必须在平时投资时多思考，只有多想想国家的宏观面、股市所处的区域，才能更清晰地认识、理解市场。看大势赚大钱，只有站得高，才能望得远，要具备一种全局的战略性的投资眼光。

避免投资思考中的非理性

事实上，人们充满了贪婪、恐惧或者愚蠢的念头，这点是可以预测的。而这些念头导致的结果却是不可预测的。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特的独门匠法

心理是左右人类行为的主要因素。一旦涉及金钱，人们更容易做出情绪化且不符合逻辑思维方式的决策，非理性是其中最主要的一种情绪化表现。

巴菲特在投资实践中，对投资者的非理性有深刻的认识。他经常告诫投资者，一旦人们以非理性的心理去支配自己的投资，并且期望获得意外的成功时，结局往往会十分悲惨。因为人们这种非理性投资观，是投资最危险的致命杀手。

巴菲特在数十年的投资生涯中，曾多次目睹非理性悲剧的上演。因此，他再三提醒广大投资者：必须保持理性，才能战胜经常非理性的市场。

在20世纪60年代，美国的股票市场呈现出一片繁荣的景象。当时的股市上电子类股票和科技类股票的价格骤然增高，并且不断创下历史新高。面对着巨大利益的诱惑，大多数投资者的情绪再也无法保持往常的平静了，他们陷入了恐惧和贪婪之中。而当贪婪击败恐惧的时候，他们就像是饥饿至极的野兽，直向这类股票冲去，顿时把所有可能出现的风险都抛在了脑后。原来的风险意识瞬间就烟消云散了。更让人不可理解的是，很多投资者在明明知道自己没有足够的能力控制风险的情况下，还仍然抱着一种侥幸的心理贸然闯入。于是股票交易所顿时变成了人山人海，大量的买卖单据使股票交易所的人员忙得喘不过气来。

而此时的巴菲特却对他的合伙人说："如果我要参与到从众中去，我就会身不由己地进行竞争。但我明白，我并不想毕生都在忙于超越那只投资的兔子，要让我放慢脚步，唯一的办法就是停下来。"

所以尽管此时的巴菲特已经获得了巨额的赢利，但是他却并没有迷失方向。当他意识到此时在股票市场上已经找不到一家值得投资的股票时，便毅然离开了。对此他解释说："现在的投资时尚并不完全令我的智慧所满足，无疑大多数是不合我胃口的。我不会以这种途径投入我的资金的，因此我也确信不会用你们的钱来做这件事。"所以，出于安全性的考虑，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



当股票市场呈现出一片繁荣时，巴菲特反而就在这时消失了。



巴菲特的成功启迪

当别人面对股市跌宕而显得焦躁不安时，巴菲特却总是能在起伏跌宕的股市中永远保持一种冷静平和的心态，轻松地在股市中游走。

投资者要战胜市场，就必须要保证自己不要做出非理性的错误行为，然后才有可能利用其他投资者的非理性错误来获利。如果自己进行非理性的投机，却期望出现比自己更傻的傻瓜，最后可能会发现自己才是最傻的傻瓜。

在股市投资中，投资者必须维持独立的思维，为了与众不同而做和大众相反的事是极其危险的，你必须有合理的理由，同时预见采用相反思维所将引致的后果。长期以来，我们已习惯于“集体思维”，但投资需要不同的思维方式。如果大多数人都看好某股票，他们都已按自己的能力入场，还有谁来买股使股市继续升得更高？反之，如果大多数股民不看好股市，他们都已经脱手出场，那么股市的继续下跌区间也已不大。

不要对股市行情反应过于强烈

对股市行情反应过度的倾向是十分有害的，它不光会破坏你平静有序的生活，并且大大影响到你作出决定时的正确率。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

对股市行情过度反应，是投资者缺乏理性的一种表现。投资者只是基于他们自己掌握的信息进行预测，而不是根据价格的信息进行预测。或者是恰恰相反，只根据近期的价格变化进行预测，他们不关心其他信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

息。当某种信息或价格变化在他们之间逐步扩散时，他们会很快做出强烈反应。如果投资人的过度反应行为形成合力，便会造成整个股市的大幅震荡。

投资者对坏消息有过度、过激的反应，而对好消息的反应则相对迟钝一些。一旦所投资的公司股票的短期获利情况不佳，投资人会迅速作出过度反应，从而对股价造成不可避免的冲击。我们将这种过分重视短线获利的现象称为投资人的过度反应心理。

一些投资人特别倾向于锁定最新收到的消息，然后赶快进场试图大捞一把。在他们心目中，最新获利数字就是未来更大的获利信号，他们同时也相信自己所见到的是别人还未看见的未来远景。于是，他们很快就作出了大举入市的投资决定和投资行为。人的过分自信当然是这种投资行为背后的始作俑者，因为投资人相信自己比其他人更了解股市，并且对这些比别人先得到的信息的诠释也更好。可是事实常常并非如此。过分自信导致过度反应，而使市场情形更恶化。

局势不利比局势有利具有更大的影响力，这是人类心理学的基本原理。将此原理应用于股市，就意味着投资者损失钱的心情痛苦程度要比因选择正确而赚钱的心情高兴程度大 2 倍。这个思维线索同样也可从宏观经济理论中找到。在宏观经济中，经济高涨期间，消费者一般每创造 1 美元的财富就增加购物 3.5 美分，但在经济衰退期间，消费者在市场上每损失 1 美元就减少消费 6 美分。

对过度反应心理反映在投资决策上的影响是显著而深刻的。我们都相信自己做出的是正确决策。为保持自己的正确看法，我们总是抓住错误选择不放，希望有一天会时来运转。如果我们不卖掉会产生损失的股票，就永远也不需面对我们的失败。

过度心理还使投资者过度保守。参加退休基金账户计划的人，他们的投资期为 10 年，却仍将他们资金的 30%～40%投资在债券上。因为只有严重的过度损失心理才会使人如此保守地分配自己的投资基金。但过度心理也会产生即刻的影响，它会使投资者毫无道理地抓住亏损股不放。没有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



谁愿意承认自己犯了错。但如果你不将错误的股票出手，你实际上就放弃了再次明智投资并获得利润的机会。

在现实生活里，很少有投资者能够坚守阵地，抵抗价格下跌信号所产生的过度反应，他们也由此痛失了从“输家”转为“赢家”而带来的好处。但也有投资者能在人们反应过度时保持镇定。

因此，巴菲特告诫投资者：在投资领域，你的对手可能是无数人组成的庞大市场。你的反应不可能每次都比市场还快，你所要做的就是好好依照自己理性的方式去做。

“如果一个投资者能够把自己的思想和行为同市场上盛行的、具有超级感染力的情绪隔离开来，形成自己良好的商业判断，那么他就必将取得成功。”在巴菲特看来，投资者只有把目光投向远方，才能使自己在充满诱惑的股票市场里始终保持冷静的头脑，做出正确的判断。所以当 20 世纪 90 年代数以万计的投资者纷纷涌向网络科技股时，巴菲特却背道而驰选择了他向来兴趣浓厚的运通、可口可乐、吉列等优秀的传统企业，尽管他为此遭到了质疑，但他仍然顶住压力，逆流而上。在他眼里，当股价被疯狂抬高的同时，他也正在向它的价值靠拢，这就是永恒不变的市场规律在起着作用。由此看来网络科技公司的股价猛涨只能是暂时的，无论它跑得多远，也永远受到价值的呼唤。而对于那些传统企业来说，似乎就显得更加稳定，持续的市场竞争力是投资者获得投资回报的坚实的后盾。

巴菲特投资目光的远大不仅表现在他的勇于退出上，更表现在他对优秀企业股票的长期持有上。他认为投资就是要做到目光远大，长期持有，才能获利丰厚。在巴菲特几十年的投资生涯中，他购买过数百种股票，而对于那些优秀的股票，他一定会在买进之后，长期持股，因为企业的未来价值要比一时的盈亏重要得多，只因股票价格上涨就将它们卖掉是丢了西瓜捡了芝麻的做法。

此外，大量机构投资者的存在，并不是市场稳定的因素，反倒是市场波动的主因。

机构投资者，包括那些手中握着股民的大量资金的基金经理们，以及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那些为数不少、资金规模庞大的私募基金的管理者，他们拥有比一般股民更及时更详细也更准确的公司微观与行业和国民经济的宏观信息，应该是更有眼光、能看得更远的一批人。可事实正好与此相反，正是这帮人在“捣乱”。由于机构投资者对股市行情反应过于强烈，造成越是机构投资者拥有股份比较高的股票，其股价的波动性就越大。因为股市一有风吹草动，他们立马就会调整自己的投资对象，听到好消息就跟风买入，听到坏消息就山芋烫手卖出。他们的这种行为将市场建造成了一个“有效率的市场”。



巴菲特的成功启迪

进行股市投资，平常心是战胜心浮气躁的法宝，没有平常心去体悟其中的一切，即使一时再成功、再伟大，但最后也会因为自己的贪婪或者胆怯而饮尽失败苦酒。平常心就是指对一切都放得下，无论发生什么都能想得开的宽阔之心，因为市场中没有什么是不可能发生的，而一切的发生又都是无序的、无常的。投资者急不可耐地想要在市场中实现某个目标，是非常危险而又不切实际的想法。

大牛市里每天都有人预言股市要大跌。结果他们看到的是行情不断上涨，并且每天都在创新高，而自己由于过于担心股市下跌早早就抛掉手中的股票，造成这样的结果都是由于自己的心浮气躁。所以，应该也仅应该这样理解股市：股市与世间的一切都是一样的：无常。因为无常而出现不断的变化，加之股市本身就是风险的、投机的市场，所以，投资者要以“有常”的平常心来对待股市，才不会因为行情的变化而忐忑不安，也才不会因看到股市的不断低迷而感到害怕。

投资要克服人性的弱点

不良的投资心态是投资失败的催化剂，它就像是注入你身体的毒液，尽管它无声无息，但它却正在蚕食你的生命。一旦毒性发作，你已无力回天。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





巴菲特的独门匠法

在巴菲特看来，股票市场就像是一个戏剧舞台，它能够将每一个进入股票市场的人的千姿百态都刻画得入木三分。而对于人性的种种弱点，它更是展现得淋漓尽致。它就像是一个放大镜，把人性的贪婪放大几十倍。被欲望驱使的人们整天在股票市场上拼死挣扎，他们时悲时喜，宛如一个个被操控的玩偶。一分钟前的忐忑，一刻钟后的犹豫，一天前的恐惧，一周后的狂喜，已经被折腾得体无完肤的他们又要去迎接一个月后的仓皇失措。可想而知，这样反复无常的心态怎么会给他们机会去体会胜利的滋味。

对于投资者来说，良好的投资心态就像是一粒鲜花的种子，它在悄无声息中发芽、开花，终于有一天它会把扑鼻的芳香献给你。拥有了良好心态的投资者在面对股市跌宕时会显得更加平和坦然，他不会因为股价的跌涨而或喜或悲。这样的心态也会促使投资者能以清醒的头脑做出理性的判断，确保投资获得成功。

纵观巴菲特的所有投资经历，他就像是一个乐师在尽情地演奏着他的曲子，百折千回的曲子让人们真切地感觉到巴菲特在投资过程中时而急流勇退，时而迎风破浪。他的急流勇退是在告诉投资者在股价猛涨不跌时，要时刻保持谨慎和冷静；而在股价只跌不升时，要做到沉着清醒。只有这样投资者才能在股价跌宕的浪潮中乘风破浪。

巴菲特是“简单和精明的投资者”的典范，理性投资是他的航标，凭着理性和简单的常识进行投资是他行事的一贯准则。作为全球最成功的投资者，巴菲特实际上却是“简单”的追捧者。人们常常将他的“简单”理解为神圣。

巴菲特最喜欢说的一句格言是：“乐观主义才是理性投资的大敌。”的确，股市投资归根结底是人在操纵，不同人的性格、爱好、习惯，都会影响着他的投资行为。有人喜欢冒险，有人却处处谨慎；有人做决定时迟疑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不决，有人却能当机立断。对此巴菲特的理解是，这些都不是决定成功与失败的根本因素，最重要的是千万不要对市场估计太过于乐观。心存谨慎去冒险，风险反而小，期待太高而谨慎，失误反而多。

1997 年，投资一向稳妥、总是算计好了才行动的巴菲特，却不同于以往地参与了三起很多人认为是“疯狂”的投资行动。

第一笔投资是 1400 万桶的原油期货合约。巴菲特冒险建仓的理由，是认为当时的石油期货价位被低估。

第二笔投资是白银。巴菲特当年一次性买进总共 1.112 亿盎司的白银。当时很多投资者极为关注的通货膨胀，却未在巴菲特考虑的范围之内。按照当时市值计算，巴菲特在 1997 年为美国政府贡献了 9740 万美元的税前利益。这一点很让人不解。

第三笔是投入 46 亿美元投资美国的零息债券。由于这些债券不付利息，而是以折价发行的方式回馈给债券所有人，所以这类债券价格会因市场利率大幅波动，只有在利率大跌时，投资人才可能赚到钱。所以几乎没有多少人看好这项投资会有多大价值。

结果证明一切，在这一年大冒险的巴菲特着实大赚了一笔，仅在零息债券投资一项中，就获取了高达 5.98 亿美元的暴利，令人称羡不已。当被问及这次“疯狂”却大赚的原因时，眼光独到的巴菲特只是谦虚地说，“我只不过是克服了常人都有的人性弱点而已。”

据说，在巴菲特的办公室里既没有电脑，也没有股票报价机或其他股票数据终端，正所谓“大道至简”。巴菲特之所以是巴菲特，成为资本市场中的恒星，同样是因为他能克制自己的人性弱点。

人的弱点有很多，贪婪、恐惧、犹豫、侥幸心理、过于自信等是投资者较为普遍的人性弱点，每一次失误几乎都是因为投资者自己的弱点造成的。从某种意义上说，人性弱点的多少决定了盈亏的多少。那些投资业绩稳健和突出的投资者往往并非具有多么高超的能力和非凡的智商，而是能很好地克服自己的弱点，务实投资。

股市历史经常会以改头换面的方式重演，因此许多股民不能正确地予

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以识别，一次又一次地与股市大机会失之交臂，或一次又一次地惨遭股市戏弄。股市是按照人性的弱点来设计的，人性弱点是很难改变的，所以股市历史会重演。只有善于学习研究，并努力克服战胜自身的人性弱点，才有希望在股市上脱颖而出。



巴菲特的成功启迪

人性的弱点是日积月累形成的，克服人性弱点是一个漫长而反复的过程，要循序渐进，不可操之过急。只有克服人性的弱点，磨练自己，不断修正自己的错误认识，使自己的判断与市场运行相合拍。要培养冷静沉着的思考习惯，提高独立判断的能力和技术操作水平，严格执行纪律，才能在股市中长久生存。

只有当投资者的性格变得沉稳、冷静、专注时，他就具有了成功者的境地。无论股市行情怎么波动，都不会因为心态不好，而做出错误的决定。交易的输赢，根本的原因在于人性本身，步入赢家行列的途径就是克服人性的弱点，提高自身的认知过程。

力戒贪婪心态，克服恐惧心理

在别人贪婪时恐惧，在别人恐惧时贪婪。

——沃伦·巴菲特



巴菲特的独门匠法

贪婪和恐惧，本身就是一对矛盾。巴菲特修炼炒股的心态就是要战胜贪婪和恐惧，然而，这常常是说说而已，贪婪和恐惧是人与生俱来的弱点。主力资金的操盘高手，都是对多数人心理状态相当了解的人，知道多数人在什么样的情况下容易贪婪，什么样的情况下容易恐惧。于是他们通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过操盘不断制造出让人贪婪或恐惧的走势，让人们在贪婪和恐惧中抛弃原则，进行错误操作。

大多数人在面对巨大利益诱惑时，都会变得失去理智，躁动不安。在充满万千诱惑的股票市场，这种浮躁愈演愈烈。可能出现的滚滚利润，总是在搅动着成千上万个投资者的心。出于对利润的无止境的渴望，使得大多数的投资者在面临瞬间万变、起伏不定的股票市场时，总是情绪占据着上风。所以投资者在面对有利可图的大好时机时总是变得毫无理智，从而使自己以愚蠢的价格买入股票而无法脱身，而当股票价格开始下跌时，那些持有大量股票的投资者又会变得心急如焚、诚惶诚恐。

巴菲特说："当人们贪婪的时候，他们时常会以愚蠢的价格买进股票，某些股票的长期价值取决于企业的经济发展，而不是每天的市场行情。"

的确，正是人类自身所固有的恐惧与贪婪的心理才导致了股票市场的风云变幻、毫无定数。股票价格在公司的实质价值附近跌宕起伏。由于人类这种复杂的心理就像是传染病一样无法预测，所以投资者总是出于一种迷惑的状态，而这种状态更加剧了人们的不安全感。为了让人们远离这种不安全感的困扰，能够做到信心十足地进行投资，巴菲特建议投资者，在进入股票市场时，要冷静面对股市的跌宕，切忌急功近利。

巴菲特这位众所周知的精明投资者、股海之神，往往在几乎整个华尔街仇恨或者漠视一个好企业的时候，看到这家企业所具有的潜力，购买它的股票。这也许是因为老师格雷厄姆教导他投资要注意三个方面，使他因此而特立独行的吧？哪三个方面呢？一是，在投资态度上，每时每刻都要保持谨慎，做到永远不要亏损；二是，在选股原则上，一定要保证股价明显要比内在价值低；三是，在安全程度上，一定要有足够大的安全边际。

那么，在什么时候我们才有机会找到符合后面两条的股票呢？巴菲特认为，这个机会就是在市场犯下愚蠢错误的时候。这就像在打台球的时候，你要想取胜，取决于两个关键因素：一是，你正常发挥不犯错误；二是，对手犯下愚蠢错误，你有机会得分。对这一点，巴菲特说："你一生能够取得多大的投资业绩，一是取决于你倾注在投资中的努力与聪明才

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

智，二是取决于股票市场所表现出的愚蠢程度。市场表现越愚蠢，善于捕捉机会的投资者赢利概率就越大。”

在巴菲特的投资生涯中，他扮演的角色就是一只雄狮，静静地趴在地上，关注着野牛群，看看有没有一头野牛犯下愚蠢的错误，离开牛群。换句话说，在股票市场中，巴菲特认为，人们最愚蠢的两种行为就是：过于恐惧和过于贪婪。

巴菲特认为，市场是由投资者组成的，情绪比理性更为强烈，惧怕和贪婪使股票价格在公司的实质价值附近跌宕起伏。

华尔街有句古老的格言：“市场由两种力量推动——贪婪与恐惧。”

毋庸置疑，人们的心理对投资决策具有举足轻重的影响。就连炒股票的老太太都知道，做股票要克服贪婪与恐惧心理。然而影响人们做出正确决策的决非“贪婪与恐惧”这么简单，还有若干心理偏差影响着人们的决策。了解这些心理偏差，进而有意识地克服这些心理偏差，并且通过分析投资者的心理来分析市场、捕捉投资大众心理偏差带来的投资机会，是投资取得良好业绩的重要条件之一。

有些投资者经常“见跌就刹，见涨就追”，因为他们仅仅局限于当前，预测未来的情况会完全相反。当情形乐观时，就觉得大好的形势会持续下去，当通货膨胀高升。就以为它会一直上升。既然大多数人的投资都受到这种情绪的影响，有些股市专家就提出一种与大众看法相反的看法：“反向操作的投资策略，即采取与大众相反的方式行动”。

真正的投资者是在面临狂涨或暴跌的时候，也能保持冷静。当一只股票、一个行业或一个共同基金突然落到聚光灯下，受到公众瞩目时，大量民众都会冲上前去。麻烦就在于，当每一个人都认为这样做是正确的并作出同样的选择时，那么就没有人可以获利。在 1999 年年末的《财富》杂志上，巴菲特谈到了影响大量牛市投资者的“不容错过的行动”因素。巴菲特对投资者的警告是：真正的投资者不会担心错过这种行动，他们担心的是未经准备就采取这种行动。

无疑，贪婪和恐惧是人类的天性，对利润无休止的追求，使投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总希望抓住一切机会。而当股票价格开始下跌时，恐惧又占满了投资者的脑袋。

对许多投资者来说，无论赚多少钱都嫌赚得太少，贪婪成了成功投资的杀手。不论从长期实际经验看，还是从极小的机会看，谁都无法以最高价卖出，因此，不要使贪婪成为努力的挫折，投资中应时刻保持知足常乐的心态。

同样，恐惧会妨碍我们作出最佳决定：第一，在股价下跌时，把股票卖掉，因为怕股票会跌得更深。第二，错过最佳的买入机会，因为股价处于低位时我们正心怀恐惧，或者虽然有意买入，但却找了个理由使自己没有采取行动。第三，卖得太早，因为我们害怕赚来不易的差价又赔掉了。

当我们恐惧时，无法实际地评估眼前的情况，我们一心把注意力集中在危险的那一面。正如大熊市逼近时，我们会一直盯住它那样，所以无法看清它会产生“有利”与“不利”两方面因素的整体情况。当我们一心一意注意股市令人气馁的消息时，自认为行动是基于合理的判断，其实这种判断已经被恐惧感所扭曲了。当股价急速下降时，我们会感到钱财离我们远去，如果不马上采取行动，恐怕会一无所剩。所以，与其坐以待毙，不如马上行动，才能“转输为赢”。其实，即使是熊市期间，股价也会上下起伏，每次下跌总有反弹上涨的时候，毕竟股价不会像飞机一样一坠到底。然而，每当股价下跌，一般人会忘了有支撑的底价，也就是股价变得便宜，大家争相购入的价格。



巴菲特的成功启迪

有人这样形容，炒股是人的两个本性——恐惧与贪婪的放大。

事实上，当我们心中充满“贪婪”和“恐惧”时，就会无法保持长期的眼光和耐心，而这恰恰是成功的投资者所不可缺少的态度。

倘若我们持有的股票急速跌价，最有用的方法，就是反思被看好的这家公司所根据的基本因素仍然没有改变，即使很可能比预期的时间长，也应该把股票牢牢地攥在手中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股票市场并非“零和游戏”，也不是只有从别人的口袋中掏钱才能赢利。战胜市场，战胜庄家，战胜基金是热门投资书籍经常提到的字眼，而股票市场真正的敌人却很少有人提及。实际上投资者在股票市场中唯一的敌人就是投资者自己。贪婪、恐惧，害怕困难，不能坚持原则，没有信心、没有耐心、没有勇气、没有目标和信念，这些才是我们这些股民最大的敌人。深度解剖并清晰地认清自己，战胜人性的弱点，我们就能所向无敌。一言以概之，成功投资者制胜的法宝就是战胜自我。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特炒股就这一招



股市深奥莫测，“股神”为何能洞若观火？
股海云诡波谲，“股神”为何总是游刃有余？

沃伦·巴菲特，谌称“股神”，全球首富。五十多年的投资生涯，屡屡创造财富传奇。

跟着巴菲特学炒股，你也能创造财富神话

炒股有绝招：价值投资股市不倒
炒股靠智慧：危中取利出奇制胜



上架建议：证券·投资

ISBN 978-7-5021-8302-8



定 价：35.00元